

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

Komparace vnější ekonomické rovnováhy České republiky s vybranými zeměmi
Comparison of External Economic Balance of the Czech Republic with Selected Countries

Student: Bc. Markéta Machová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Natalie Uhrová, Ph.D.

Ostrava 2010

1. ÚVOD

Mezinárodní obchodování dává subjektům možnost ke směně výrobních faktorů. Tyto ekonomické aktivity umožňují využití komparativních výhod a možnost vytěžit z vnějšího ekonomického prostředí maximum. Všeobecným úsilím je využití mezinárodních trhů, podpora vývozců a dostatečný přísun kvalitních informací. Rostoucí míra této otevřenosti vystavuje ekonomiku vnějším zahraničním vlivům, ale rovněž spekulativním krokům na měnových a finančních trzích. Pro dosažení optimální vnější ekonomické rovnováhy přispívá vyváženost jejich hlavních ukazatelů.

Cílem práce je vyložit situaci vnější ekonomické rovnováhy České republiky od počátku devadesátých let a srovnat ji s podmínkami na Slovensku a v Maďarsku. Pojmy související s touto problematikou jsou dekomponovány do statistických ukazatelů. Snahou je objasnit jejich makroekonomické souvislosti a nejdůležitější vztahy. Ve sledovaném období vykazuje platební bilance výraznější změny v mezinárodních hospodářských vztazích, a to především na běžném účtu. Finanční účet vynikal vývojem přímých zahraničních investic v České republice. Charakteristika stavu vnější pozice ekonomiky a její změny jsou stále více významné převážně u ekonomik s vyšší otevřeností, kdy je intenzita přenosů parametrů vnějšího hospodářského prostředí do ekonomiky výraznější.

Diplomová práce je rozdělena do tří kapitol. První kapitola je zaměřena na teorii, týkající se zahraničního obchodu a vnější ekonomické rovnováhy. Teoretická část je rozebrána stručněji. Vypsána jsou nejdůležitější fakta a větší prostor je pak ponechán převážně pro praktickou část a současnou problematiku tématu. Jsou zde popsány modely ekonomické rovnováhy, jejichž snahou je nastolit současnou vnitřní i vnější rovnováhu. Pro posouzení stavu vnější ekonomiky jsou zde uvedeny indikátory vnější ekonomické rovnováhy.

Druhá kapitola přechází od teorie k praxi. Obsahem této části je popis stavu vnější ekonomické rovnováhy České republiky a dvou zvolených zemí. Těmi jsou Slovensko a Maďarsko. Na výběru těchto evropských zemí se podílí podobná výchozí ekonomická a politická situace, geografická poloha zemí, stav nynější maďarské ekonomiky nebo fakt, že Slovensko je již přes rok členem eurozóny. Jsou vytvořeny tři celky, z nichž každý

se podrobně věnuje výše uvedeným ekonomikám a popisuje tak jejich vnější ekonomickou rovnováhu prostřednictvím charakteristických indikátorů. Na základě struktury vypovídajících veličin v první kapitole je pro přehlednost vedena i kapitola druhá.

Poslední praktická část je plně věnována komparaci vývoje a stavu vnější ekonomické rovnováhy daných zemí. Je souhrnem informací získaných v předchozí části a právě zde nalezneme konečnou sumarizaci podstatných bodů týkajících se cíle práce.

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 30. 4. 2010

.....

jméno a příjmení studenta

Velmi ráda bych poděkovala a vyslovila uznání všem, kteří mi pomáhali při vzniku této práce. Především Ing. Natálii Uhrové, Ph.D, vedoucí mé diplomové práce za trpělivé vedení a množství praktických rad. Dále všem svým nejbližším, kteří mě podporovali.

OBSAH

1. ÚVOD.....	6
2. ZAHRANIČNÍ OBCHOD A VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA.....	8
2. 1 ZAHRANIČNÍ OBCHOD.....	8
2. 1. 1 Teoretický základ zahraničního obchodu.....	8
2. 1. 2 Vývoj zahraničního obchodu.....	9
2. 2 PLATEBNÍ BILANCE.....	13
2. 2. 1 Účty platební bilance a jejich salda.....	13
2. 2. 2. 1 Běžný účet.....	13
2. 2. 2. 2. Kapitálový účet.....	14
2. 2. 2. 3 Finanční účet.....	14
2. 2. 2. 4. Chyby, opomenutí a kurzové rozdíly.....	14
2. 2. 2. 5. Účet oficiálních měnových rezerv.....	14
2. 3 VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA.....	15
2. 3. 1 Základní indikátory vnější ekonomické rovnováhy.....	15
2. 3. 2 Modely nastolení vnější ekonomické rovnováhy.....	16
2. 3. 2. 1 Model s využitím funkce čistého exportu.....	16
2. 3. 2. 2 Swanův diagram.....	18
2. 3. 2. 3 Mundellův princip efektivní tržní klasifikace.....	19
3. VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA VYBRANÝCH ZEMÍ.....	21
3. 1 VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA ČESKÉ REPUBLIKY.....	21
3. 1. 1 Vývoj indikátorů ekonomické rovnováhy České republiky od roku 2000.....	22
3. 1. 1. 1 Běžný účet v procentech HDP	22
3. 1. 1. 2 Přímé zahraniční investice.....	25
3. 1. 1. 3 Podíl Bilance výnosů na HDP	27
3. 1. 1. 4 Zahraniční zadluženost.....	29
3. 1. 1. 5 Stabilita nominálního a reálného měnového kurzu.....	31
3. 2 VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA SLOVENSKÉ REPUBLIKY.....	35
3. 2. 1 Vývoj indikátorů ekonomické rovnováhy Slovenské republiky od roku 2000.....	36
3. 2. 1. 1 Běžný účet v procentech HDP.....	36
3. 2. 1. 2 Přímé zahraniční investice.....	39

3. 2. 1. 3 Podíl Bilance výnosů na HDP	41
3. 2. 1. 4 Zahraniční zadluženost.....	44
3. 2. 1. 5 Stabilita nominálního a reálného měnového kurzu.....	46
3. 3 VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA MAĎARSKA.....	48
3. 3. 1 Vývoj indikátorů ekonomické rovnováhy Maďarska od roku 2000.....	48
3. 3. 1. 1 Běžný účet v procentech HDP.....	48
3. 3. 1. 2 Přímé zahraniční investice.....	51
3. 3. 1. 3 Podíl Bilance výnosů na HDP.....	53
3. 3. 1. 4 Zahraniční zadluženost.....	54
3. 3. 1. 5 Stabilita nominálního a reálného měnového kurzu.....	56
4. KOMPARACE VNĚJŠÍ EKONOMICKÉ ROVNOVÁHY	
VYBRANÝCH ZEMÍ.....	59
4. 1 BĚŽNÝ ÚČET V PROCENTECH HDP.....	59
4. 2 PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE.....	60
4. 3 BILANCE VÝNOSŮ V PROCENTECH HDP.....	62
4. 4 ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST.....	63
5. ZÁVĚR.....	67
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	
SEZNAM TABULEK	
SEZNAM GRAFŮ	

2. ZAHRANIČNÍ OBCHOD A VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA

Vnější hospodářskou politiku spolu s monetární a fiskální politikou, můžeme řadit mezi tři základní typy hospodářské politiky. Jejím hlavním zájmem jsou zahraničně-obchodní vztahy, jež se snaží nastolit a udržet vnější ekonomickou rovnováhu, vyrovnanou platební bilanci bez účtu devizových rezerv. Je to především vláda a centrální banka, které svou činností dosahují těchto patřičných specifických cílů. Působí však řada dalších, jež se na tomto procesu podílejí. A to Exportní garanční a pojišťovací společnost (dále jen EGAP), Česká exportní banka (dále jen ČEB), Czech Trade, nadnárodní instituce Evropské unie, World Trade Organization, International Monetary Fund, World Bank a podobně. Při realizaci zahraničně-obchodní politiky může dojít k problémům vyplývajícím ze vzájemné vazby vnitřní a vnější sféry. Protože, co nastane v platební bilanci, se projeví v inflaci apod. Je také velmi úzce svázána makro a mikrosféra.

2. 1 ZAHRANIČNÍ OBCHOD

Transakce na mezinárodním trhu jsou realizovány pomocí zahraničně-obchodních nástrojů a řídí se mezinárodně uznávanými pravidly. Během svého vývoje docházelo ke změnám v přístupu k mezinárodní směně.

2. 1. 1 Teoretický základ zahraničního obchodu

K realizaci zahraničně-obchodní politiky jsou využívány **smluvní a autonomní nástroje**. Základem prve jmenovaných je mezinárodní smlouva, kterou jsou dané země vázány. Autonomní nástroje vyjadřují jednostranné rozhodnutí státu, které může vést k omezení dovozu, nebo naopak k podpoře vývozu. Proexportní politika je v současné době velmi využívaným a úspěšným nástrojem u nás, napříč všemi obchodními sférami. Je realizována institucemi zřízenými speciálně pro tuto oblast. Těmi nejhlavnějšími jsou EGAP, jenž zajišťuje oblast pojištění exportních zakázek. ČEB je zaměřena na finanční stránku vývozu. Posledním významným je Czech Trade, který umožňuje našim vývozcům kvalitnější a rozsáhlejší informovanost. Tyto tři základní instituce tvoří základ doposud relativně úspěšné exportní politiky České republiky.

Zahraničně-obchodní politika se řídí **obecným a specifickými zásadami**. Obecně je uznávána svrchovanost a rovnoprávnost států, respektování národních zájmů a nevměšování se do vnitřních záležitostí. Specificky je snaha dodržovat svobodu obchodu nebo protekcionismu, reciprocitu a národní režim¹. Klíčovou je však zásada nejvyšších výhod, která se vyznačuje získáním všech výhod, které kdy byly a budou poskytnuty všem partnerským státům.

K zahraničnímu obchodu můžeme přistupovat dvojím způsobem. První z nich je **liberální**, který jej vnímá jako způsob zvyšování ekonomického růstu. Za pomoci specializace dochází k růstu světové ekonomiky a životní úrovně. Využití dělby práce, komparativních výhod a úspor z rozsahu dosahuje nastolení nižších cen a umožňuje větší výběr. Pro **protekcionistický** přístup byla příznačná ochrana strategického odvětví a technologií dětského období průmyslu.

2. 1. 2 Vývoj zahraničního obchodu

Zahraniční obchod souvisí se vznikem státních útvarů. Vzájemný obchodní styk byl podmíněný existencí obchodních cest a jeho počátek se datuje zhruba na 4000 let před naším letopočtem. Důležitým mezníkem se staly zámořské plavby v 15. století. V tomto období byla objevena Amerika, Austrálie a obepluta Afrika. V Evropě tak vznikají významná kupní centra a mnohé země se tak stávají bohatými a rozvinutými státy. Zahraniční obchod byl ve svém dlouhodobém vývoji ovlivňován řadou ekonomických škol. Těmi nejhlavnějšími je škola merkantilistů, fyziokratů, klasická politická ekonomie a neoklasická škola.

První významnou ekonomickou teorií zabývající se zahraničním obchodem je **merkantilismus**. Tento intervencionistický směr se datuje od počátku zámořských objevů až do počátků průmyslové revoluce. Vyznačoval se budováním národních států, růstem národního bohatství, které spatřovali v obchodu. Důležitým prvkem bylo ochranářství a regulace, která měla vést k dosažení nízkých cen a vysoké kvality domácího zboží. Rané období merkantilismu trvalo zhruba do počátku 16. století. Vyznačovalo

¹ Zásada národního režimu zajišťuje v mezinárodním obchodě stejné podmínky tuzemským i zahraničním subjektům a kapitálu. Reciprocita zajišťuje vzájemné přiznání výhod, ale také sankcí.

se snahou omezování dovozu zboží v domněnání, že nastává odliv zlata ze země. Bohatství bylo viděno v penězích. Přístup však vyvolával jen zpomalení rozvoje hospodářství. Snížila se tak jen motivace zdokonalování domácí produkce.

Rozvinutý merkantilismus (16. – 18. století) přistoupil k teorii aktivní obchodní bilance. Nejde tedy o zamezení dovozu, ale o dosažení maximálního přebytku obchodní bilance. Často využívanými nástroji byla cla, vývozní subvence, devizové regulace a exportní monopoly. Snahou bylo podpořit vše, co by vedlo ke zvýšení vývozu. Docházelo ke kontrole mezd a podpoře růstu populace.

Negativní důsledky merkantilistických regulací vedly ke vzniku nového myšlenkového směru, kterým byla **klasická politická ekonomie**. Každé hospodářství má podle této teorie své vlastní přirozené zákony. Utvářet se začala již v polovině 17. století ve Francii a v Anglii.

Ve Francii to byla **fyzokratická škola**, která viděla zisk bohatství prostřednictvím práce v zemědělství. Důraz byl kladen na myšlenku přirozeného řádu². Člověk by měl jednat podle svých osobních zájmů a naopak omezen by měl být pouze zájmy ostatních. Obchodje pouhá směna jedné hodnoty za druhou, jež nezvětšuje bohatství státu. Fyzikraté navrhli daňový systém, který se měl vztahovat na půdu. Vlastníky převážné většiny půdy byla privilegovaná třída, která by daň platila. Hlavním představitelem Francois Quesnay³.

V Anglii byla klasická ekonomická škola formována na základě **učení Adama Smitha**⁴. Základním prvkem bylo odmítání jakýchkoli zásahů státu do mezinárodního obchodu. Důležitý výrok Adama Smitha o „neviditelné ruce trhu“, znamená, že by všichni měli sledovat svůj individuální zájem a bude prosperovat celá společnost. Jeho teorie absolutních výhod znamená, že každá země by se měla zaměřit na výrobu a vývoz komodity, jejíž vyprodukování bude nejméně nákladné. Dojde tak k úsporám výrobních nákladů. K absolutním výhodám mohou vést tři příčiny. Jsou jimi neexistence potřebných

² Snaha státu omezit se pouze na nejnutnější zásahy.

³ Francois Quesnay byl francouzským ekonomem a lékařem (1694-1774). Navrhl tabulkové znázornění národního hospodářství.

⁴ Adam Smith se narodil ve Skotsku (1723 – 1790). Vystudoval univerzitu v Oxfordu. Později se stává profesorem morální filozofie na univerzitě v Glasgow a poté také děkanem. Napsal „Teorie morálních citů“, „Pojednání o původu a podstatě bohatství národů“.

surovin, nedostatek kvalifikované pracovní síly a nižší produkční náklady u vyvážející země.

V devatenáctém století přišel David Ricardo⁵ s vysvětlením situace, kdy jedna země má absolutní výhody u všech komodit, a i za těchto podmínek dokáže být mezinárodní obchod výhodný. Hlavním prvkem byla svoboda trhu a podnikání. Stát by tam měl zasahovat pouze do ochrany společnosti před násilím a nespravedlností. Měl by vytvářet veřejné instituce pro její zajištění.

Ekonomie neoklasická se začala vyvíjet na konci 19. století a vycházela z marginalistické teorie. Významného postavení dosahovala až do dob Velké deprese. Vyznačuje se zájmem o udržení rovnováhy. Ekonomika země je soustava dílčích trhů, které svými silami směřují k rovnováze. Hlavním představitelem byl Vilfredo Pareto⁶ a Alfred Marschall⁷. Zabývali se alokací zdrojů mezi zeměmi v souvislosti maximalizace uspokojení spotřebitele při vynaložení co nejnižších nákladů.

Alfred Marshall navázal na Johna Stuarta Milla⁸ v oblasti teorie reciproční poptávky. Millova klasická teorie byla rozšířena o novější analytické formy. Základem **teorie reciproční poptávky** je poptávka po dovozu, na základě níž je možno odvodit konečnou výši mezinárodního směnného poměru. Hlavním prvkem je velikost ekonomiky a její vyspělost. Pokud má země směnný poměr rozdílnější než mezinárodní, může na obchodu více vydělat. Mezinárodní obchod by na základě této teorie měl být výnosnější spíše pro země s menší ekonomikou a menší poptávkou po zahraničním produktu.

Neoklasikové směřovali svou pozornost i k mezním nákladům. Tyto mezní náklady jsou v teorii příležitostných nákladů tvořeny poměrem mezi mezním zvýšením výroby

⁵ Syn holandského obchodníka a poté burzovního makléře. Sám se stává úspěšným burzovním makléřem. V pozdějším věku studuje matematiku, fyziku, chemii, mineralogii, geologii a věnuje se vědecké práci. Je jedním ze zakladatelů Anglické vědecké společnosti. Ekonomii se začal věnovat až později. Napsal dílo „Vysoká cena zlata jako důkaz znehodnocení bankovek“, „Návrh hospodárního a stabilního peněžního oběhu“, „Esej o vlivu nízké ceny obilí na nízké zisky z kapitálu“.

⁶ Vilfredo Frederico Damaso Pareto (1848–1923) byl italským ekonomem, sociologem a politologem. Věnoval se ekonometrii. Působil jako profesor na univerzitě v Lausanne. Napsal „Pojednání o všeobecné sociologii“, „Rukověť politické ekonomie“.

⁷ Alfred Marshall (1842-1924) vystudoval matematiku a fyziku v Cambridge. Poté zde matematiku vyučoval. Od matematiky přešel k ekonomii. Napsal „Zásady ekonomie“.

⁸ John Start Mill (1806-1873) byl politikem, filozofem a ekonomem. Zastával utilitarismus. Jeho díla jsou „O svobodě“ a „Utilitarismus“.

jednoho výrobku a vyvolaným snížením výroby jiného zboží. Křivka výrobních možností vyjadřuje všechny možné kombinace výroby dvou výrobků při využití zdrojů, jež má země k dispozici.

Rozdíl ve vybavení zemí výrobními faktory je základem specializace v oblasti mezinárodního obchodu. Podle míry vybavení je určována cena. Při jeho dostatku se cena pohybuje na nižší hranici, v případě nedostatku je tomu naopak. To vše se promítne na mezinárodním obchodu země. Ekonomové Heckscher⁹ a Ohlin¹⁰, kteří se zabývali **teorií o vybavenosti výrobními faktory**, zastávali názor, že by se země měla zaměřit na výrobku produktu, který je náročný na obsah faktoru, kterého je dostatek. Dovážet by se tak měly pouze komodity, na jejichž výrobu je země nedostatečně vybavena. To vše za předpokladu dokonalé konkurence, plného využití zdrojů nebo neexistence cel a překážek obchodu.

Technický a technologický pokrok dával prostor pro vznik dalších moderních teoretických přístupů. **Teorie technologické mezery** vycházela z faktu, že výrobek vyvážený z jedné země do druhé má komparativní výhodu pouze do doby, než je domácí výrobce konkurenčně schopen vyrábět produkt domácí. Pojem technologická mezera vyjadřuje časové rozpětí mezi poptávkovým zpožděním¹¹ a reakčním zpožděním¹². Teorie je spojena se jménem ekonoma Posnera.

Teorie výrobního cyklu, formulována ekonomem Raymondem Vernone, popisuje cyklus technické vyspělosti průmyslového výrobku. Nejprve je špičkovým produktem, dospívá, a poté se stane podprůměrným nebo zaostalým. Výrobce se tak, v souvislosti s jednotlivými fázemi, nacházejí v situaci, kdy jsou držiteli největší komparativní výhody. Ve chvíli, kdy výrobu technologicky zvládne i konkurence, výhoda se ztrácí.

⁹ Eli Filip Heckscher (1879-1952) byl švédským politikem a ekonomem. Vystudoval univerzitu v Upsale a Gothenburgu. Působil jako profesor na Stockholmské univerzitě.

¹⁰ Bertil Ohlin (1899-1979) vystudoval Stockholmskou univerzitu. Působil jako profesor na kadaňské univerzitě, poté na Stockholmské univerzitě. Zdůrazňoval úlohu agregátní poptávky z hlediska cyklického vývoje ekonomiky. Napsal „Mezioblastní a mezinárodní obchod“. V roce 1977 obdržel Nobelovu cenu.

¹¹ Čas, který je potřebný pro vznik domácí poptávky po novém výrobku.

¹² Čas potřebný pro domácí výrobce, aby byl schopen konkurovat substitučním domácím výrobkem.

2. 2 PLATEBNÍ BILANCE

Platební bilance je pro nás hlavním vypovídacím prvkem vnější ekonomické rovnováhy o všech ekonomických transakcích se zahraničím. Hlavním cílem je tedy záznam všech operací za určité období. Lze na její strukturu nahlížet horizontálním nebo vertikálním pohledem. Vertikálně je rozčleněna na kreditní a debetní část. Aktiva a pasiva jsou zaznamenána horizontálně.

Tabulka 2. 1: Struktura platební bilance

Účet	Bilance	Kreditní položky	Debetní položky
A: Běžný účet			
	Obchodní bilance	EXPORT	IMPORT
	Bilance služeb	PŘÍJMY	VÝDAJE
	Bilance výnosů	VÝNOSY	NÁKLADY
	Běžné převody	PŘÍJMY	VÝDAJE
B: Kapitálový účet		PŘÍJMY	VÝDAJE
C: Finanční účet			
	Přímé investice	V TUZEMSKU	V ZAHRANIČÍ
	Portfoliové investice	V TUZEMSKU	V ZAHRANIČÍ
	Ostatní investice	V TUZEMSKU	V ZAHRANIČÍ
D: Chyby, kurzové rozdíly		+	-
E: Devizové rezervy		NÁRŮST	POKLES

Zdroj: IMF, Kotlán I. a kol.: Aplikovaná hospodářská politika, Institut vzdělávání Sokrates, Ostrava 2001, str. 27

2. 2. 1 Účty platební bilance a jejich salda

Jelikož je celková platební bilance vyrovnaná, je pro nás zajímavější sledovat vývoj jejích účtů a sald.

2. 2. 2. 1 Běžný účet

Tento významný účet platební bilance obsahuje tři důležité části. **Obchodní bilanci, bilanci služeb a bilanci výnosů.** První jmenovaná bilance je nejdůležitějším vypovídajícím prvkem mezinárodního obchodu. Nalezneme zde údaje o exportu a importu

výrobků a zboží. Pokud země v daném období vyveze více, než doveze, hovoříme o přebytku obchodní bilance. Příjmy a výdaje za turistiku, mezinárodní přepravu, finanční služby, platby za patenty nebo autorská práva najdeme uvedeny v bilanci služeb. A výnosy domácích subjektů z investic v zahraničí a výnosy zahraničních subjektů z investic v dané zemi zase v bilanci výnosů.

2. 2. 2. 2. Kapitálový účet

Kapitálový účet je nejméně významnou součástí platební bilance. Zde nalezneme především příjmy z patentů, licencí nebo ochranných známek.

2. 2. 2. 3 Finanční účet

Finanční účet je důležitým záznamem přílivu zahraničního kapitálu do země a odlivem kapitálu z domácí ekonomiky do zahraničí. Za přílivem kapitálu můžeme spatřovat příjem z akcií, dluhopisů, směnek, reinvestovaných zisků poboček zahraničních firem a podobně. Tedy souhrnně příjem z domácích aktiv a přímé investice ze zahraničí. Odliv je tedy přesným opakem, kdy dochází i investování nebo nakupování aktiv v zahraničí. Velmi důležité je rozlišení na krátkodobý a dlouhodobý kapitál. Přesun je zajištěn v podobě úvěrů a investic. A podstatnější je zaměřit se na kapitál dlouhodobý, jehož zamýšlená doba je delší než jeden rok. Zmíněné investice jsou dvojího typu. Přímé zahraniční investice a portfolio investice. První jmenované předpokládají úplné či částečné kontrolování a vliv. Což už portfolio investic očekáváno není.

2. 2. 2. 4. Chyby, opomenutí a kurzové rozdíly

V této části dochází k odstranění nepřesností. Sečtením účtu běžného, kapitálového, finančního a zahrnutím chyb a opomenutí získáme oficiální vyrovnávací bilanci. Platební bilanci bez devizových rezerv.

2. 2. 2. 5. Účet oficiálních měnových rezerv

Monetární autority mají k dispozici měnové rezervy, které jsou využívány k oficiálním intervencím na měnovém trhu. Pro posílení domácí měny jsou rezervy

prodávány. Naopak pro oslabení nakupovány. Co se týká projevu v platební bilanci, je nákup vyjádřen mínusem a prodej plusem. Je to dáno tím, že pokud rezervy země nakupuje, musí za ně zaplatit stejně jako při nákupu všech zahraničních aktiv.

2. 3 VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA

Pro analýzu stavu vnitřní a vnější ekonomiky máme několik modelů. Záleží na tom, jaké jsou využity nástroje. Ty mohou být fiskální nebo monetární. Odlišnosti jsou také v tom, s jakým režimem směnného kurzu pracujeme. Pro vyjádření vnitřní a vnější rovnováhy je několik definic. Vnější rovnováha může být formulována, jako nulové saldo obchodní bilance. V některých dalších modelech jsou zahrnuty i kapitálové toky a je zde zohledňován finanční účet. S vnější rovnováhou úzce souvisí rovnováha vnitřní, jejímž cílem je dosáhnout takového reálného důchodu, který odpovídá cenové stabilitě a přirozené míře nezaměstnanosti. Vnitřní a vnější rovnováha patří mezi základní makroekonomické cíle. Větší pozornost je nejčastěji směřována k té vnitřní. Pokud však dojde k dlouhotrvající nerovnováze, je potřeba tuto prioritu změnit.

2. 3. 1 Základní indikátory vnější ekonomické rovnováhy

Pro posouzení stavu vnější ekonomické rovnováhy můžeme využít určitou skupinu veličin. Stěžejní je platební bilance, a to převážně její běžný účet a přímé zahraniční investice. Nesmíme opomenout faktory, které jsou důležité z mezinárodního hlediska. Zahraniční investoři sledují především zahraniční zadlužení, poměr krátkodobého a celkového dluhu nebo krytí importu devizovými rezervami. Jedním z hlavních indikátorů je vývoj **běžného účtu v procentech hrubého domácího produktu** (dále jen HDP). Tento účet v platební bilanci obsahuje data o toku zboží a služeb, výnosech z kapitálu, úrocích, dividendách, reinvestovaném zisku, pracovních příjmech, běžných jednostranných převodech a podobně.

Neméně důležitou veličinou je **podíl bilance výnosů na HDP**. Bilance výnosů je součástí běžného účtu, ve které je sledován pohyb výnosů z práce a investic domácí ekonomiky se zahraničím. Radíme zde úroky, dividendy a reinvestované zisky. Platební bilance obsahuje, mimo účtu běžného, také účet finanční, kde je zaznamenáván pohyb

dalšího významného indikátoru vnější ekonomické rovnováhy a to **přímých zahraničních investic**. Investice jsou směřovány do zahraničí a jejich účelem je získat podíl na kmenových akcích a rozhodovacích pravomocích ve výši alespoň 10 %.

Zahraniční zadluženost, podle které posuzujeme vnější rovnováhu, vyjadřujeme v procentech HDP. Jsou to finanční pasiva dluhového charakteru, která jsou vedena vůči nerezidentům České republiky. Zahrnuje se zde pouze dluhové financování, nikoli přímé nebo portfolio investice. Pokud rozdělíme tuto zahraniční zadluženost na krátkodobou a dlouhodobou, měla by alespoň šedesátiprocentní část být dluhem nad 1 rok. Je tak pro investory známkou větší bezpečnosti a stability. Financování přílivu zboží a služeb devizovými rezervami bez nutnosti inkasovat tyto devizy ze zahraničí je pro investory rovněž důležitým impulzem.

Přímou souvislost se záznamy v platební bilanci mají devizy, jelikož se většina operací projeví v jejich poptávce nebo nabídce. Analýzu vnější ekonomické rovnováhy nám zaštiťuje **stabilita nominálního měnového kurzu**. A to ve vyrovnanosti nabídky a poptávky. Abychom předešli zkreslení údajů, je porovnání založeno na základě odchylky změny nominálního efektivního kurzu od jeho průměrné změny. Kurz má tendence přibližovat se k paritě kupní síly, ovšem tento trend lze zde chápat jako přirozený. Upravená veličina je očištěna od trendu a je lépe vypovídající. Pro srovnání je využito i **kurz reálný**, který vyjadřuje podíl domácí cenové hladiny a cenové hladiny v zahraničí. Zahraniční cenová hladina je přepočtena nominálním měnovým kurzem.

2. 3. 2 Modely nastolení vnější ekonomické rovnováhy

Jedním ze základních přístupů je model s využitím funkce čistého exportu. Dalším způsobem posouzení vnější ekonomické rovnováhy je využití Swanova diagramu. A poslední popsáný model je Mundellův princip efektivní tržní klasifikace.

2. 3. 2. 1 Model s využitím funkce čistého exportu

Základem tohoto modelu, který je analyzován **na základě obchodní bilance**, je **nulová mobilita kapitálu**. Předpokladem je **pevný kurz** a **závislost části vývozu**

na zahraničním důchodu. K dosažení vnitřní a vnější rovnováhy můžeme využít dva základní typy nástrojů, kterými je **politika měnící výdaje** a **politika přesunující výdaje**. Obsahem politiky měnící výdaje je využití nástrojů monetární a fiskální politiky ke změně úrovně domácích agregátních výdajů. Politika přesunující výdaje ovlivňuje funkci čistého vývozu a mění podíl domácích agregátních výdajů. Hospodářsko-politická opatření mohou mít na ekonomiku různý vliv. Pokud směřují ekonomiku současně k vnitřní i vnější rovnováze, jsou tyto cíle nekonfliktní. Konflikt nastává ve chvíli, kdy posunují ekonomiku blíže k jedné rovnováze a od druhé ji oddalují.

Na vertikální křivce je vyznačena vnitřní rovnováha (Y^*), která představuje úroveň potenciálního důchodu. Horizontální křivka vyznačuje vnější rovnováhu (NX) a je dána nulovým saldem obchodní bilance. Současné vnitřní a vnější rovnováhy je dosaženo v bodě R. V případě, že není dosaženo současně vnitřní i vnější rovnováhy, může nastat situace, kdy je vnější rovnováha dána určitou úrovní salda obchodní bilance nebo je vnitřní rovnováha dána jinou úrovní důchodu, než potenciální.

V grafu č. 2. 1 jsou uvedeny další čtyři možnosti, které mohou nastat. První situace, ke které může dojít je **recesní mezera** a **přebytek obchodní bilance**, zde **ke konfliktu nedochází**. Pro nastolení opětovné rovnováhy využijeme expanzivní hospodářskou politiku, která povede k nárůstu důchodu a zvýšení dovozu. Ke snížení přebytku obchodní bilance a odstranění recesní mezery je využita politika měnící výdaje. Ke konfliktu dochází u **inflační mezery** a **přebytku obchodní bilance**. Hospodářská restrikce využita k odstranění inflační mezery, vede díky snížení důchodu ke snížení dovozu, a přebytek obchodní bilance se ještě zvýší. Politika měnící výdaje nepůsobí účinně na oba cíle. Další konflikt nastává u **deficitu obchodní bilance** a **recesní mezery**. Expanzivní politika působí na recesní mezera, ale díky růstu produktu se zvýší dovoz a tím i deficit obchodní bilance. Je potřeba použít kombinaci politiky měnící a přesunující výdaje. **Deficit obchodní bilance** a **inflační mezera** v **konfliktu nejsou**. Restrikce odstraní inflační mezeru a díky snížení dovozu se zmenší deficit obchodní bilance.

Graf 2. 1: Model s využitím funkce NX

NX	Recesní mezera přebytek	Inflační mezera přebytek
	Recesní mezera Deficit	R Inflační mezera deficit Y Y*

Zdroj: Kotlán, I., a kol.: Aplikovaná hospodářská politika, Institut vzdělávání SOKRATES, s. r. o., Ostrava 2001

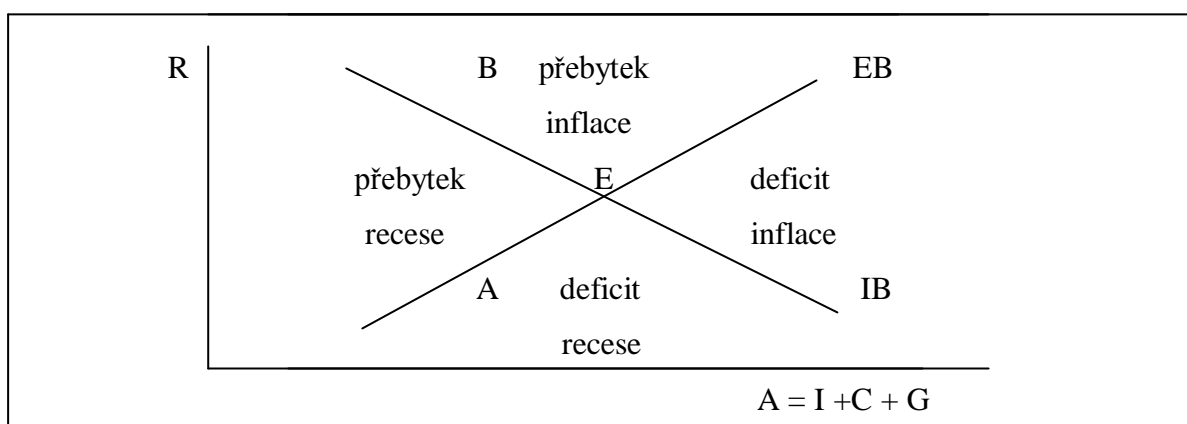
2. 3. 2. 2 Swanův diagram

Předpokladem Swanova diagramu je **fixní cenová hladina, nulová mezinárodní mobilita kapitálu a pružný kurz**. Vnější rovnováha se posuzuje z hlediska **běžného účtu platební bilance**. Na horizontální ose jsou měřeny agregátní výdaje a na vertikální ose reálný devizový kurz. Křivka IB představuje vnitřní rovnováhu a křivka EB rovnováhu vnější. Stejně jako u modelu s funkcí čistého vývozu, zde využíváme politiku měnící a přesunující výdaje. Současná vnitřní a vnější rovnováha je dána protnutím obou křivek a je vyjádřena bodem E.

Nalevo od křivky EB je dosahováno přebytku běžného účtu platební bilance. Růst agregátních výdajů není dost vysoký, aby došlo k takovému zvýšení importu, které by vedlo k vyrovnaní salda běžného účtu. Nalevo od křivky IB se ekonomika nachází v recesní mezeře, jelikož zvýšení agregátních výdajů není dostatečně vysoké pro nastolení vnitřní rovnováhy. Napravo se IB nachází v inflační mezeře, protože růst agregátních výdajů je příliš velký.

Chceme-li se dostat z bodu A do bodu E, musí dojít ke zvýšení agregátních výdajů a devizového kurzu, ke kterému dojde kombinací politiky měnící a přesunující výdaje. Chceme-li dosáhnout dva cíle, kterými je vnitřní a vnější rovnováha, musíme využít dva nástroje.

Graf 2. 2: Swanův diagram



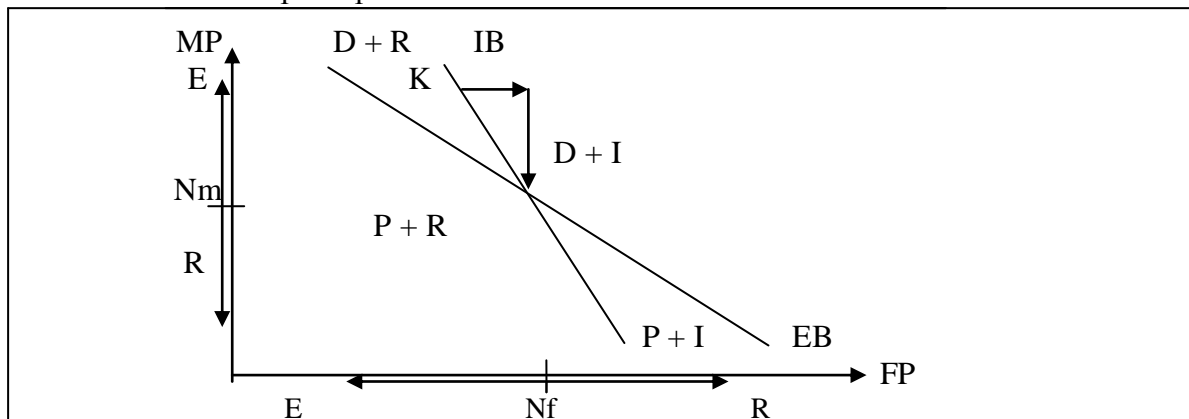
Zdroj: Kotlán, I., a kol.: Aplikovaná hospodářská politika, Institut vzdělávání SOKRATES, s. r. o. Ostrava 2001

2. 3. 2. 3 Mundellův princip efektivní tržní klasifikace

Předpokladem modelu jsou **pevné kurzy, fixní ceny, krátké období a mezinárodní mobilita kapitálu**. Domácí aktiva jsou dokonalým substitutem zahraničních aktiv, deficit státního rozpočtu není omezen výší státního dluhu a deficit platební bilance není omezen výší zahraničního dluhu země. V tomto modelu chápeme vnější rovnováhu jako **nulové saldo platební bilance** na rozdíl od předchozích modelů.

Na horizontální ose je znázorněna fiskální politika a na vertikální ose monetární politika. Fiskální politika je neutrální v bodě N_f , expanze je znázorněna směrem vlevo a restrikce směrem vpravo. Podobně je tomu u monetární politiky, která je neutrální v bodě N_m , expanze je směřována nahoru a restrikce dolů. Obě křivky mají klesající tvar, ale křivka IB je strmější. Při dosahování vnější rovnováhy je v tomto modelu monetární politika účinnější než fiskální politika.

Graf 2. 3: Mundellův princip efektivní tržní klasifikace



Zdroj: Kotlán, I., a kol.: Aplikovaná hospodářská politika, Institut vzdělávání SOKRATES, s. r. o. Ostrava 2001

Vycházíme-li z bodu K, využijeme fiskální expanzi a monetární restriktci. Při fiskální expanzi dochází v ekonomice k přebytečné agregátní poptávce a inflační mezeře. Reakcí centrální banky bude zvýšení úrokové sazby, která agregátní poptávku sníží.

Je zapotřebí, aby instituce fiskální a monetární politiky fungovaly na základě dostatečných informací a ve shodě. Což se často nestává a dochází k přiřazovacímu problému. Podle Mundella a jeho poznatku efektivní tržní klasifikace, by vnější cíl zajišťovala v systému pevných kurzů monetární politika a fiskální politika cíl vnitřní. V režimu plovoucích kurzů by mělo být dosaženo vnější rovnováhy pohybem devizových kurzů, vnitřní nerovnováha by měla být odstraněna fiskálními, monetárními nebo oběma mechanismy.

Nesmíme opomenout nedostatky modelu. Tím nehlavnějším je jeho krátkodobost. Například řešení záporného salda běžného účtu financemi ze zahraničí lze jen krátkodobě. Z dlouhodobého hlediska hrozí jen zvýšení zahraničního dluhu. Ani zvýšení úrokové sazby a tím následný příliv kapitálu ze zahraničí není trvalý. V modelu je nutné také zohlednit flexibilitu nástrojů, která je ve skutečnosti významně nižší, a ekonomika čelí řadě zpoždění a jiným problémům.

3. VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA VYBRANÝCH ZEMÍ

Vnější ekonomická rovnováha České republiky, Slovenska a Maďarska je posuzována na základě vybraných indikátorů. Mezi tyto indikátory patří vývoj běžného účtu k HDP, bilance výnosů k HDP, přímé zahraniční investice a zahraniční zadluženost. Porovnávají jsou data od roku 2000.

3. 1 VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA ČESKÉ REPUBLIKY

V roce 2000 došlo v České republice k oživení hospodářského růstu, rostly reálné mzdy, snížila se nezaměstnanost a byl zaznamenán vysoký příliv přímých zahraničních investic. Podařilo se udržet inflaci na nízké stabilní úrovni a utlumily se nepříznivé vlivy vnějšího okolí. Směnný kurz koruny vůči euru se během roku držel na stabilní úrovni a měl pouze mírné sklony k apreciaci. V následujícím roce došlo k mírnému zhoršení na běžném účtu, tento schodek však byl kompenzován přílivem dlouhodobého kapitálu. Poptávka po české měně, která byla spojena s privatizací, měla vliv na nadměrné posílení české koruny v závěru roku. V roce 2002 byla česká ekonomika vystavena několika šokům, došlo ke zpomalení růstu světové ekonomiky a nadměrně posiloval kurz koruny vůči euru. Inflace se však snížila a dosáhla nejnižší úrovně od počátku transformace.

Významným krokem České republiky byl 1. 5. 2004 vstup do Evropské unie. Následující rok je považován za úspěšný z hlediska dynamiky růstu ekonomiky, ale také makroekonomické a cenové stability. Tento trend pokračoval i v roce 2006, pouze se změnila struktura hrubého domácího produktu. Hlavním faktorem ekonomického růstu již nebyl zahraniční obchod, ale silnější spotřeba domácností a celková domácí poptávka. Česká ekonomika navázala i v roce 2008 na úspěšný vývoj v předchozích letech, kromě růstu hrubého domácího produktu došlo také k růstu mezd a zaměstnanosti. V roce 2008 zasáhla řadu vyspělých zemí finanční krize a dopadla převážně na exportně orientované ekonomiky. V tomto období docházelo k výraznému posilování koruny vůči euru a americkému dolaru, ale také k poměrně vysokému meziročnímu růstu spotřebních cen.

3. 1. 1 Vývoj indikátorů ekonomické rovnováhy České republiky od roku 2000

Pro posouzení vnější ekonomické rovnováhy jsou využívány ekonomické veličiny, mezi které patří poměr běžného účtu v procentech HDP, podíl bilance výnosů na HDP, přímé zahraniční investice, zahraniční zadluženosti a další.

3. 1. 1. 1 Běžný účet v procentech HDP

Situace na běžném účtu platební bilance se z počátku roku 2000 vyvíjela pozitivním směrem. Druhá polovina roku již nebyla tak příznivá. Stav běžného účtu vyjádřený v procentech HDP se nakonec celoročně rovnal – 5,1 %. Ne příliš pozitivní vliv na běžný účet měla obchodní bilance, která byla ovlivněna zhoršením reálných směnných relací. Rok 2001 se z počátku také nevyvíjel uspokojivě, ve druhé polovině roku se záporné saldo obchodní bilance začalo snižovat, i přes tuto skutečnost však dosáhl podíl běžného účtu k HDP – 5, 8 %. O rok později je to - 6,3 %. Schodek obchodní bilance se snížil o 1114 mil. EUR. Ke snížení tohoto salda přispěl mezinárodní pohyb zboží, jehož výdaje na dovoz rostly pomaleji než příjmy za vývoz. Obchodní bilance tak ovlivnila, spolu s cenovými změnami a růstem reálných směnných relací, běžný účet pozitivním směrem. Největší negativní vliv na vývoj běžného účtu má bilance výnosů, naopak příjmy z běžných převodů jí ovlivňují jen minimálně. Celkové příjmy běžného účtu za poslední roky rostou pomaleji než celkové výdaje a příjmová strana běžného účtu je tvořena příjmy z vývozu zboží.

První kladný výsledek obchodní bilance byl zaznamenán v roce 2005. Hodnota vyváženého zboží poprvé od dob transformace převýšila hodnotu zboží dováženého. Přebytku obchodní bilance bylo dosaženo i přes zhoršující se směnné relace a apreciaci směnného kurzu. Všechny ostatní složky běžného účtu mimo obchodní bilance v tomto roce procházely negativním vývojem. Celkově tak deficit běžného účtu představoval – 1,4 % HDP. V roce 2006 se do záporu dostaly, mimo bilance výnosů, doposud kladné běžné převody. Schodek běžného účtu k HDP se i přesto udržel na poměrně nízké úrovni – 2,6 %, jelikož byl na druhé straně pozitivně ovlivněn obchodní bilancí a příznivými směnnými relacemi. Zhruba podobný vývoj následoval i v dalších dvou letech, kdy se deficit běžného účtu pohyboval okolo – 3,5 % HDP.

Tabulka 3. 1: Vývoj běžného účtu platební bilance od roku 2000 [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Běžný účet/HDP	-5,1	-5,8	-6,3	-6,1	-5,5	-1,4	-2,6	-3,4	-3,5

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Vnější rovnováha České republiky nebyla v posledních sledovaných obdobích narušena. Vyváženost vnějšího ekonomického prostředí byla posilována výsledkem zahraničního obchodu se zbožím a službami.

Tabulka 3. 2: Vývoj běžného účtu platební bilance od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Běžný účet	-2961	-3654	-4442	-5028	-4650	-1345	-2745	-4090	-4610

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Vývoj běžného účtu dlouhodobě ovlivňuje relativně dlouhá konjunktura české ekonomiky a pozitivní situace v zahraničním obchodě. Opačný vliv má konjunktura ekonomiky na běžný účet díky vysokým ziskům firem na českém území. Těmto firmám jsou vypláceny dividendy, které se následně projevují v bilanci výnosů.

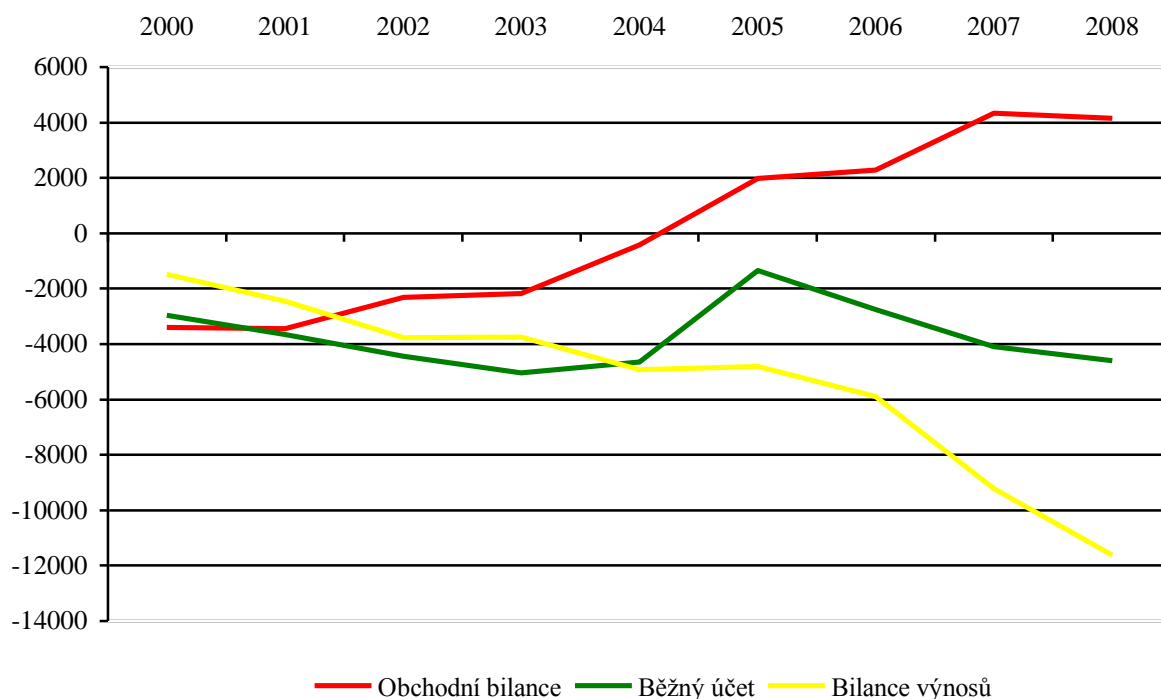
Tabulka 3. 3: Vývoj obchodní bilance od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obchodní bilance	-3408	-3436	-2322	-2184	-425	1983	2292	4339	4147

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Obchodní bilance se od roku 2000 výrazně změnila. Záporná salda se začala postupně snižovat a v roce 2005 dosáhla poprvé kladné hodnoty, které se stále zvyšují. Pozitivně na obchodní bilanci působil převážně pokračující růst průmyslové produkce, kdy nejvyšší podíl na vývozu zaujímá zpracovatelský průmysl.

Graf 3. 1: Vývoj běžného účtu, obchodní bilance a bilance výnosů České republiky od roku 2000 [v mld. EUR]



Zdroj: Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

V roce 2008 došlo v průmyslové produkci k poklesu, který zasáhl všechna odvětví zpracovatelského průmyslu. Nejvyšší snížení došlo ve výrobě dopravních prostředků. Tento pokles následoval i v roce 2009. Mírně naopak posílila pozice zemědělských a potravinářských surovin a výrobků.

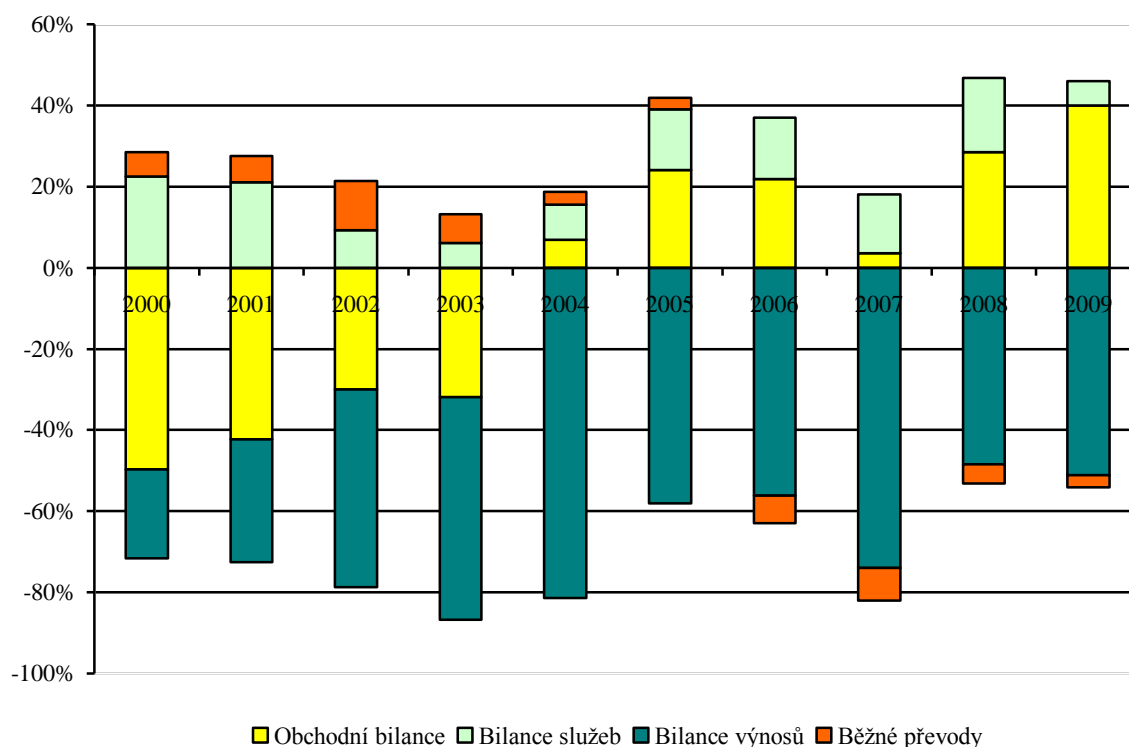
Tabulka 3. 4: Vývoj reálných směnných relací v České republice od roku 2000 [%]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Reálné směnné relace	-5,1	1,9	2,0	1,2	2,1	-1,0	-1,5	2,3	-1,3

Zdroj: Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Vliv na vývoj obchodní bilance mají reálné směnné relace, které vyjadřují vzájemný poměr růstu vývozních a dovozních cen. Směnné relace se odvíjí od pohybu světových cen komodit a od pohybu cen energetických surovin, jelikož obě položky jsou zastoupeny v koši komodit pro výpočet úhrnného indexu světových cen z téměř tří čtvrtin.

Graf 3. 2: Složení běžného účtu platební bilance České republiky od roku 2000 [v %]



Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/platebni_bilance/index.html

Struktura běžného účtu znázorňuje procentní podíl jeho jednotlivých složek. Bilance výnosů a obchodní bilance jsou zastoupeny z největší části. Bilance služeb a běžné převody zaujímají jen malou část.

3. 1. 1. 2 Přímé zahraniční investice

Na základě přímých zahraničních investic (dále jen PZI) jsme schopni odhadnout, jakou mají investoři důvěru v podnikatelské prostředí. Původ PZI do České republiky je z větší části v zemích Evropské unie, nejvíce pak v Německu. PZI zajišťují zdroj devizových rezerv a jsou využívány ke krytí deficitu běžného účtu. V největší míře jsou uplatňovány ve zpracovatelském průmyslu, dále také v obchodě, peněžnictví a pojišťovnictví.

V roce 2000 dosáhly PZI v České republice 5357 mil. EUR. Přímé zahraniční investice v tuzemsku byly stále ještě ovlivněny privatizací státních podílů v podnicích a peněžních institucích. Snížení intenzity přílivu PZI v dalších letech je ovlivněn postupným

Sdokončováním privatizace. V roce 2003 byl zaznamenán značný pokles o 7178 mil. EUR.

Následující období vykázalo opětovný růst o 1493 mil. EUR, který se oproti předešlým obdobím odlišoval druhem investic. Byl tvořen menšími investicemi, které spíše navyšovaly kapitál ve společnostech se zahraniční účastí. V roce 2005 se PZI vyšplhaly na nejvyšší úroveň ve sledovaném období a představovaly 9365 mil. EUR. V současné době dochází k mírnému poklesu. V roce 2007 a 2008 se pohybují PZI okolo 6000 mil. EUR.

Tabulka 3. 5: Vývoj přímých zahraničních investic České republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Přímé zahraniční investice	5357	6123	8871	1693	3186	9365	3192	6480	6057

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Největší investiční akcí byla v roce 2002 privatizace společnosti Transgas. V roce 2003 bylo realizováno jen několik menších investičních akcí v různých odvětvích ekonomiky. V následujících letech měly na výsledku stavu přímých zahraničních investic z větší části vliv investice do základního kapitálu, z nichž největší podíl měl prodej Českého Telecomu a Unipetrolu.

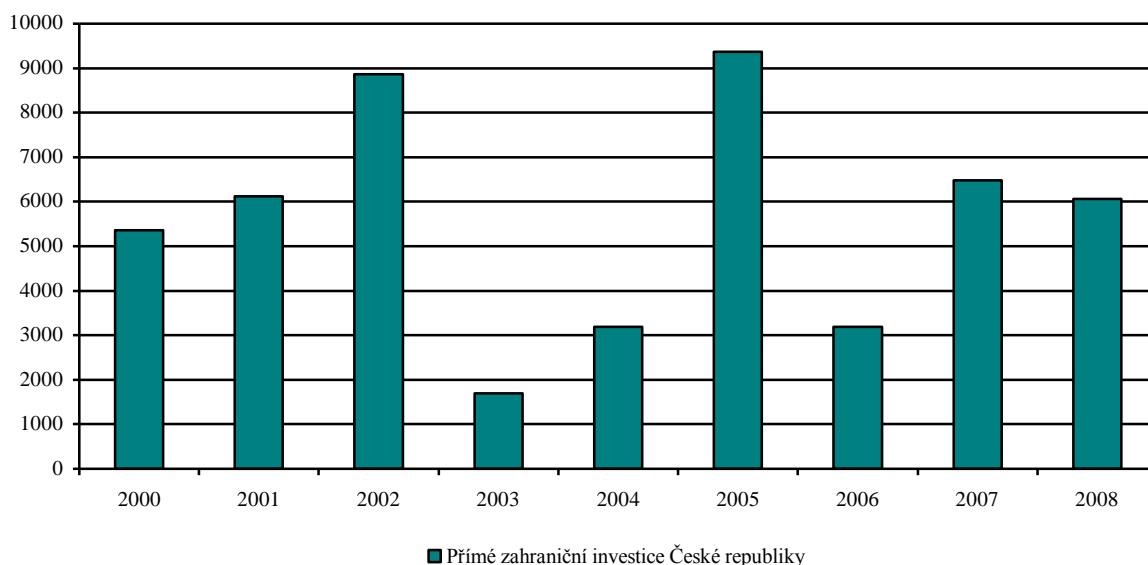
Tabulka 3. 6: Vývoj přímých zahraničních investic České republiky od roku 2000 [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Přímé zahraniční investice	9,2	9,7	12,6	2,0	3,8	10,0	3,0	5,4	4,6

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Trendem se postupně stává umísťování domácího kapitálu do daňově výhodnějších zemí. Hlavním důvodem pro investice do zahraničí je umístění volných finančních prostředků a zabezpečení odbytu tuzemských společností v zahraničí.

Graf 3. 3: Vývoj přímých zahraničních investic v České republice od roku 2000 [v mil. EUR]



Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/platebni_bilance/index.htm

Postupně dochází k přesunu těžiště investic v zahraničí od podniků s odbytovým a výrobním zaměřením do oblasti řízení zahraničních aktivit. Roste objem investic do energetiky.

3. 1. 1. 3 Podíl Bilance výnosů na HDP

Bilance výnosů je v současné době největší složkou běžného účtu. Po celé sledované období se nachází v záporných číslech, která se s každým rokem zvyšují. Bilance je nejvíce ovlivněna investičními náklady a výnosy. Saldo náhrad zaměstnancům tvoří menší část výnosové bilance. Nejnižší hodnoty byly zaznamenány v roce 2000 a představovaly pouhých – 2,5 % HDP. V dalších letech dochází ke zvýšení, z něhož nejvyšší nastalo v roce 2007 a 2008.

Tabulka 3. 7: Vývoj bilance výnosů České republiky od roku 2000 [v % HDP]

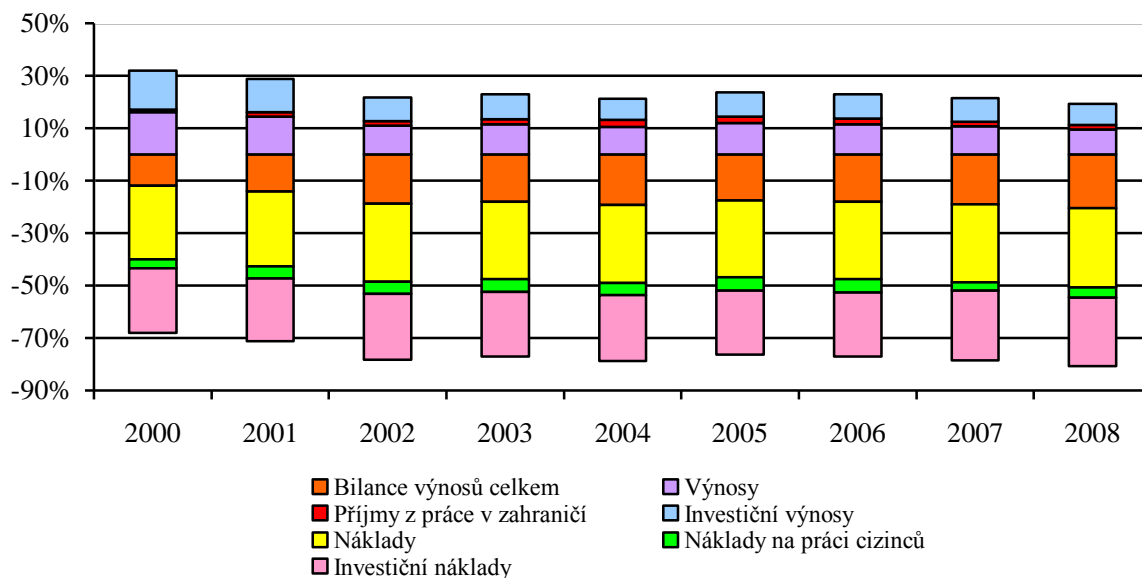
Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bilance výnosů/HDP	-2,5	-3,9	-5,3	-4,5	-5,8	-5,1	-5,5	-7,6	-8,9

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Bilance výnosů je zhoršována odlivem peněz ve formě dividend a saldem náhrad

zaměstnancům. Toto saldo je z pohledu platební bilance České republiky vysoce záporné. V posledních letech dochází, mimo zvyšování výplat dividend, také ke zvyšování množství nákladů na práci cizinců v České republice oproti příjmům z práce rezidentů v zahraničí.

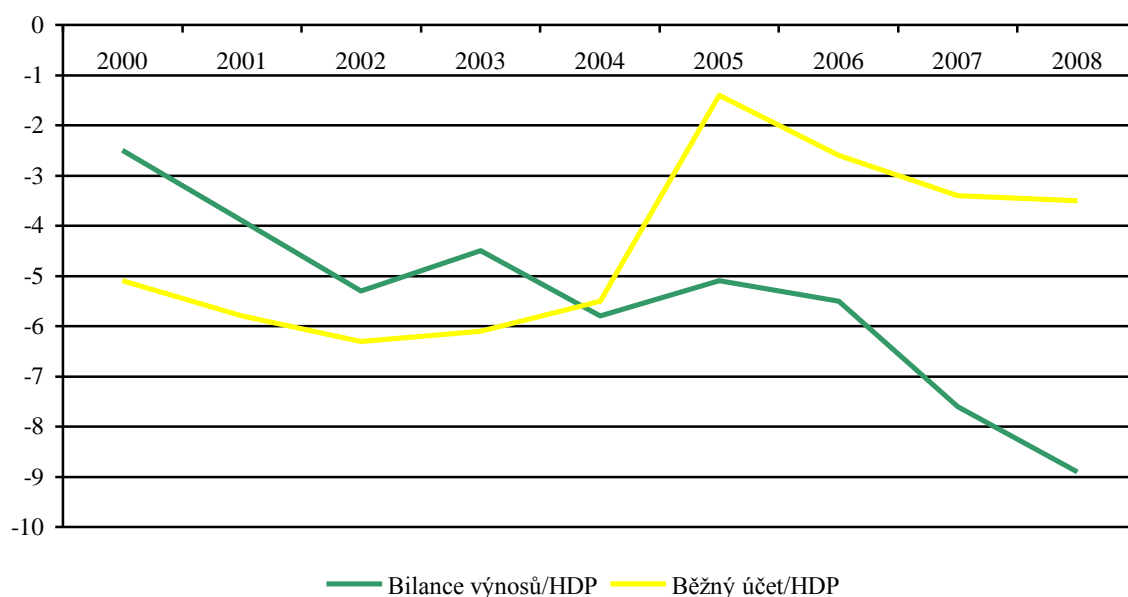
Graf 3. 4: Struktura bilance výnosů České republiky od roku 2000 [v %]



Zdroj: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat

Záporné hodnoty bilance výnosů nevyjadřují míru repatriace zisku, velká část zisků může být reinvestována a objeví se v přílivu zahraničních investic na finančním účtu. Vliv bilance výnosů na vnější rovnováhu není příliš jednoznačný, jelikož část z ní tvoří tento reinvestovaný zisk, který například v roce 2000 tvořil více než 71 % hodnoty celkové výnosové bilance. Tento podíl se snižuje a v roce 2009 je to 43 %.

Graf 3. 5: Podíl běžného účtu a bilance výnosů v České republice od roku 2000 [v % HDP]



Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Poměr reinvestovaného zisku k bilanci výnosů klesá, naopak roste deficit bilance výnosů k HDP. Celkový běžný účet k HDP má podobný trend jako bilance výnosů k HDP. Do roku 2004 byl poměr běžného účtu k HDP vyšší než podíl bilance výnosů k HDP. Poté došlo k poklesu tohoto poměru a běžný účet k HDP se dostal pod jeho úroveň.

3. 1. 1. 4 Zahraniční zadluženost

Absolutní výše zahraniční zadluženosti (dále jen ZZ), představující výši veškerých finančních závazků domácích subjektů vůči zahraničí, se od roku 2000 zvýšila. V roce 2000 činila 20673 mil. EUR. K jedinému poklesu ve sledovaném období došlo mezi roky 2000 a 2001 a to o 147 mil. EUR. Největší nárůst zhruba 4584 mil. EUR byl zaznamenán v roce 2007 a 2008. Míra ZZ, která nám vyjadřuje podíl ZZ na HDP, se pohybovala na úrovni od 50 po necelých 23 %. Nejvyšší úroveň vyjádřená v procentech HDP dosáhla v roce 2000.

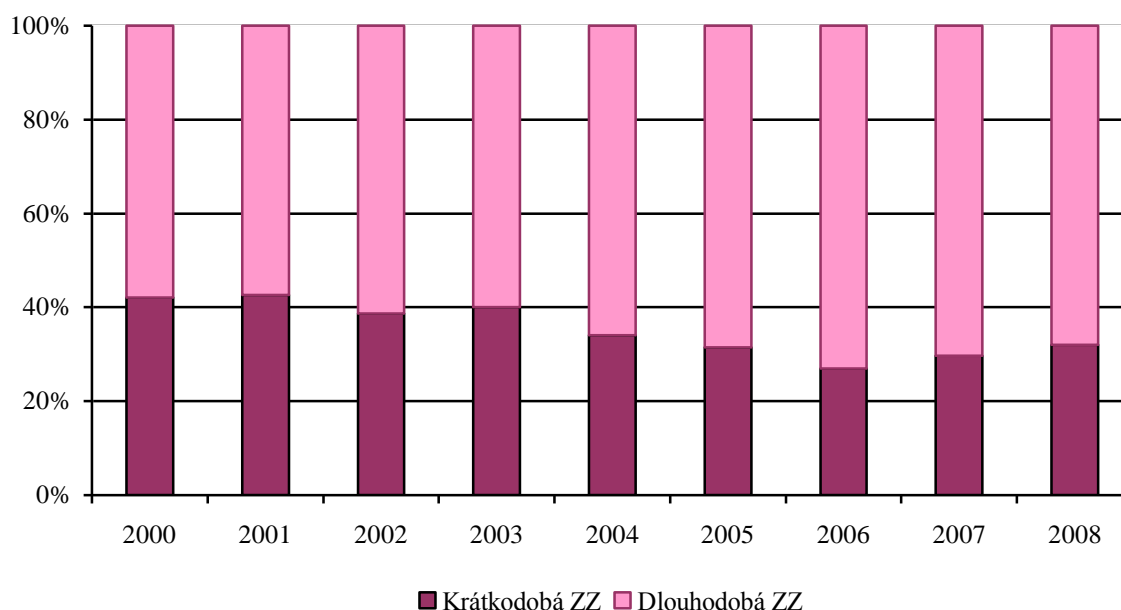
Tabulka 3. 8: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti v České republice od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hrubá ZZ	20673	20526	20577	22646	25599	28898	30201	34780	39364

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Největší podíl na celkové zahraniční zadluženosti představuje podniková sféra, která dosahuje téměř 60 %. Druhý nejvyšší podíl zaujímá zadlužení vládního sektoru ve výši 27 %. Zbýlá část je zastoupena dluhem komerčních bank.

Graf 3. 6: Vývoj krátkodobé a dlouhodobé zahraniční zadluženosti v České republice od roku 2000 [v %]



Zdroj: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika>

Na celkovém zahraničním dluhu, v členění podle instrumentů, se nejvýrazněji podílely půjčky, které se pohybují okolo 38 %, Dále pak dluhopisy a vklady. Podíl půjček čerpaných v rámci přímých investic dosáhl 12,9 %.

Tabulka 3. 9: Vývoj zahraniční zadluženosti k HDP, krátkodobé a dlouhodobé zahraniční zadluženosti na celkové zahraniční zadluženosti České republiky od roku 2000 [v %]

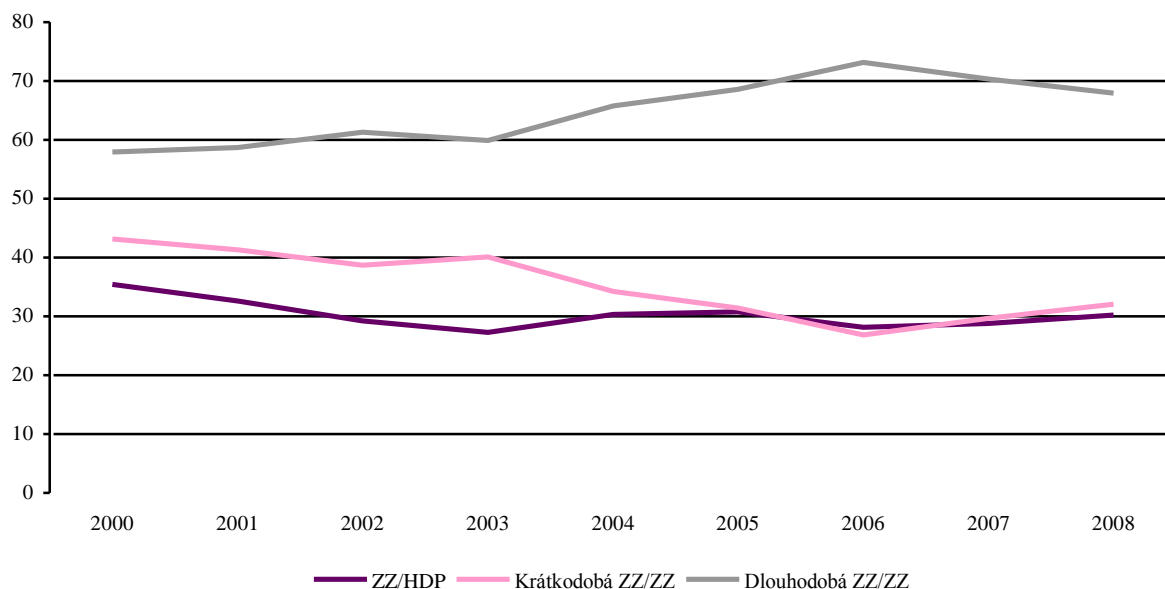
Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Zahraňní zadluženost/HDP	35,4	32,6	29,2	27,3	30,3	30,8	28,2	28,8	30,2
Krátkodobá ZZ/ZZ	42,1	41,3	38,7	40,1	34,2	31,4	26,9	29,7	32,1
Dlouhodobá ZZ /ZZ	57,9	58,7	61,3	59,9	65,8	68,6	73,1	70,3	67,9

Zdroj: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika>

Celková zahraniční zadluženost vyjádřená v procentech HDP se po sledované období pohybuje okolo 30 %. Přestože dosahuje těchto čísel, nesmíme opomenout, že ekonomika

procházela několik let konjunkturou a bylo dosahováno vysokého ekonomického růstu, což se poté v tomto poměru promítlo.

Graf 3. 6: Vývoj zahraniční zadluženosti k HDP, krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti na celkové zahraniční zadluženosti České republiky od roku 2000 [v %]



Zdroj: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika>

Do roku 2003 se dlouhodobá a krátkodobá ZZ udržovala na relativně stabilní úrovni. Poté docházelo ke zvyšování dlouhodobé dluhu na celkovém stavu zahraniční zaměstnanosti.

3. 1. 1. 5 Stabilita nominálního a reálného měnového kurzu

Česká koruna se vůči euru a americkému dolaru od roku 2000 zhodnocovala. Docházelo k sílící apreciaci. Měnové intervence, které měly zpomalit nebo zastavit posilování koruny, nebyly příliš úspěšné. Znepokojení pociťovaly převážně firmy zabývající se exportem. Postupně docházelo ke zhodnocování koruny u obou sledovaných měn.

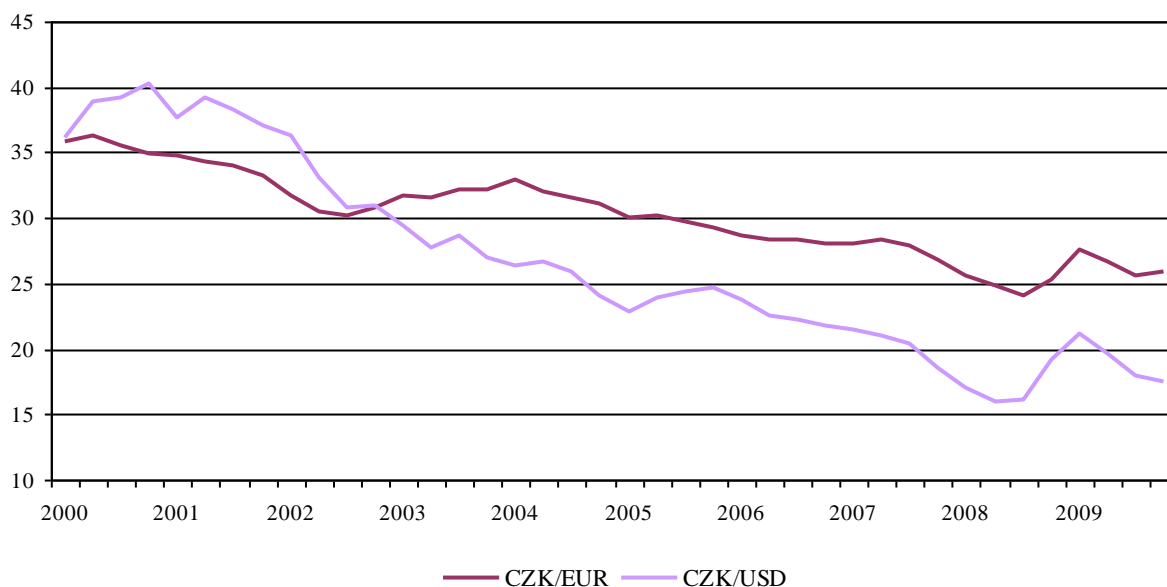
Tabulka 3. 10: Vývoj nominálního měnového kurzu České republiky od roku 2000 [v CZK]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kurz CZK/EUR	35,6	34,1	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,8	24,9	26,4
Kurz CZK/USD	38,6	38,1	32,7	28,2	25,7	23,9	22,6	20,3	17,1	19,1

Zdroj: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_balance_stat

Minimum směnného kurzu české koruny bylo dosaženo v roce 2008, kdy se za jedno euro platilo v 24,9 a za dolar 17,1 Kč. Průměrné tempo posilování efektivního kurzu od roku 2000 činilo 3,5 %. Výraznější vychýlení nastalo v roce 2002. Došlo k prudkému posílení koruny, které bylo způsobené vysokým přílivem přímých zahraničních investic. Další vychýlení nastalo v roce 2008.

Graf 3. 7: Vývoj nominálního měnového kurzu České republiky od roku 2000



Zdroj: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_balance_stat

Nominální efektivní kurz koruny vyjádřený indexem uvádí zhodnocování nebo znehodnocování národní měny vůči koši vybraných měn za určité období proti základnímu období. K výpočtům je použita nejvíce rozšířená metoda váženého geometrického průměru nominálních směnných. Vývoj nominálního efektivního kurzu byl v závěru roku 2008 ovlivněn finanční krizí a negativními zprávami z okolních ekonomik. Oslabení nominálního efektivního kurzu koruny ovlivnilo i posílení měn hlavních obchodních partnerů.

Tabulka 3. 11: Vývoj efektivního nominálního kurzu České republiky od roku 2000 [v %]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nominální efektivní kurz	1,4	4,2	11,5	-0,3	0,6	6,4	5,2	2,6	11,6	-4,2

Zdroj: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/HLMAKRO](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/HLMAKRO).

Reálný efektivní kurz je jedním z indikátorů vývoje mezinárodní konkurenceschopnosti země a rozumí se jím různé míry relativních cen nebo nákladů vyjádřené v určité měně. Pokud tento index dosahuje hodnoty nad 100, signalizuje tendenci ke snižování konkurenceschopnosti země. Pokud se index pohybuje v hodnotách pod 100, znamená zvyšování konkurenceschopnosti země oproti základnímu období.

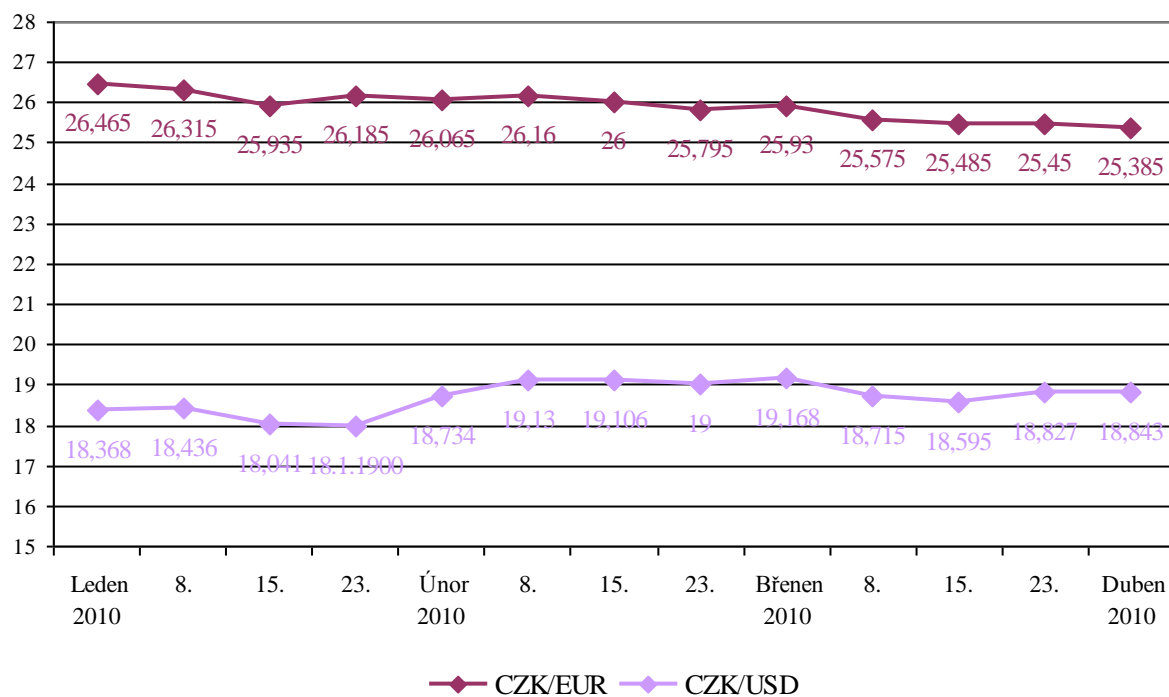
Tabulka 3. 12: Vývoj efektivního reálného kurzu České republiky od roku 2000 [v %]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Reálný efektivní kurz	2,0	5,4	9,6	-1,9	3,3	5,0	2,5	2,8	9,6	-5,3

Zdroj: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/HLMAKRO](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/HLMAKRO).

Reálný efektivní kurz má na rozdíl od nominálního efektivního kurzu skokové tendence. U nominálního kurzu lze nalézt určitý trend. K nejvýraznějším výkyvům došlo v roce 2002 a v roce 2008.

Graf 3. 8: Vývoj nominálního měnového kurzu České republiky v roce 2010



Zdroj: <http://www.akcie.cz/kurzovni-listek/kurzy-men>

Směnný kurz se v roce 2010 pohybuje okolo 25 korun za euro a 18 korun za americký dolar. Česká koruna se vůči euru zhodnocuje. Kurz koruny k dolaru má prozatím opačný trend.

3. 2 VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA SLOVENSKÉ REPUBLIKY

Slovenská ekonomika se od roku 2000 projevovala růstem výkonnosti, která se promítla ve zvýšení zaměstnanosti, mírném růstu reálných mezd a zpomalením růstu spotřebitelských cen. Zhoršila se však struktura ekonomického růstu, výrazně se v roce 2001 zvýšil deficit zahraničního obchodu se zbožím a službami. Po dvou letech stabilního vývoje platební bilance se opět prohloubila vnější ekonomická nerovnováha. Makroekonomický vývoj v roce 2002 byl charakteristický zrychlováním ekonomického růstu a pokračujícím deficitním vývojem zahraničního obchodu a běžného účtu. Celkový makroekonomický vývoj byl ovlivněn realizací opatření souvisejících se vstupem Slovenské republiky do Evropské unie. V souvislosti s tímto faktem docházelo k úpravě regulovaných cen a nepřímých daní. Díky příznivému vývoji obchodní bilance, která byla ovlivněna dynamickým růstem exportu, došlo v roce 2003 ke snížení deficitu běžného účtu a snížení poměru běžného účtu k HDP. Exportní výkonnost souvisela s přímými zahraničními investicemi v předchozích letech, k nejvyššímu růstu exportu došlo v odvětví automobilového průmyslu.

V roce 2004 vstoupila Slovenská republika do Evropské unie. Tímto členstvím se Slovensko zavázalo přijmout v budoucnu jednotnou měnu. V souvislosti s tím, došlo o rok později ke schválení „Národního plánu přijetí eura ve Slovenské republice“. Tento plán již předpokládal vstup do eurozóny v roce 2009, strategický dokument obsahoval i načasování vstupu do ERM II v roce 2006. Ze struktury ekonomického růstu je patrné, že zrychlení tvorby HDP bylo způsobeno růstem produkčních možností především v odvětvích s přílivem zahraničních investic. Deficitní vývoj běžného účtu platební bilance pokračoval i v roce 2006. Kromě bilance služeb zaznamenaly všechny ostatní složky tohoto účtu zhoršení oproti předešlému roku. Zlepšení obchodní bilance v roce 2007 a 2008 přispělo ke snížení deficitu běžného účtu, ostatní složky se však opět zhoršily. Dne 29. 6. 2007 byl schválen „Zákon o zavedení měny eura ve Slovenské republice“ k zabezpečení bezproblémového a plynulého přechodu na společnou měnu, ke které také 1. 1. 2009 došlo.

3. 2. 1 Vývoj indikátorů ekonomické rovnováhy Slovenské republiky od roku 2000

Vnější ekonomická rovnováha je stejně jako u České republiky posuzována od roku 2000 na základě ekonomických veličin, kterými jsou poměr běžného účtu v procentech HDP, přímé zahraniční investice, podíl bilance výnosů na HDP a další.

3. 2. 1. 1 Běžný účet v procentech HDP

V roce 2000 došlo ke zmírnění vnější ekonomické nerovnováhy, se kterou se ekonomika v předchozích letech potýkala. Snížil se záporný schodek běžného účtu a poměr běžného účtu k HDP. Přestože byla obchodní bilance stále deficitní, zvyšovalo se tempo růstu exportu díky příznivým odbytovým podmínkám. Bilance služeb vykazovala kladná čísla a její přebytek dosáhl 476 mil. EUR. V roce 2001 se zvýšil deficit běžného účtu o 1188 mil. EUR a prudce se zvýšil i podíl běžného účtu k HDP na - 8,6 %. Nejvíce se na tomto propadu podepsala obchodní bilance. Ostatní složky běžného účtu zůstaly téměř nezměněné. Jednou z možných příčin nepříznivého vývoje může být zpomalení ekonomického růstu v zemích odběratelů nebo změna výrobní produkce motorových vozidel. V tomto roce začalo být více než patrné, že komparativní výhody mají své hranice a je nutná restrukturalizace, modernizace a specializace na nové výrobky.

Vysoký pokles deficitu běžného účtu platební bilance o více než 1803 mil. EUR byl zaznamenán v roce 2003. Poměr běžného účtu k HDP klesl o více než 7 procentních bodů. Největší vliv na snížení tohoto deficitu měla zvýšená exportní aktivita do zemí Evropské unie. Výsledek může být zkreslený, jelikož v tomto roce došlo ke změně metodiky výpočtu. Původní metoda vycházela pouze z bankovní statistiky, nová zahrnuje i odhady a výpočty statistického úřadu. Opětovné zvýšení obchodní bilance a bilance výnosů nastalo v roce 2004. Vzrostl podíl běžného účtu k HDP na 3,7 %. K dalšímu zhoršování bilance výnosů a obchodní bilance docházelo i v následujících letech. V roce 2008 se do záporných hodnot dostala i doposud kladná bilance služeb.

Tabulka 3. 13: Vývoj poměru běžného účtu platební bilance Slovenské republiky od roku 2000 [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Běžný účet/HDP	-3,9	-8,6	-8,3	-0,9	-3,7	-8,9	-8,7	-6,4	-7,3

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

V posledních letech sledovaného období docházelo k výraznému vzrůstu vývozu dopravních prostředků, převážně osobních automobilů. Na území Slovenské republiky byl na konci roku 2006 uveden do provozu automobilový závod Kia. Automobilka vyrábí 300 000 vozů ročně.

Tabulka 3. 14: Vývoj běžného účtu platební bilance Slovenské republiky od roku 2000 [v min. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Běžný účet	-763	-1951	-2052	-249	-1156	-3242	-3636	-3141	-4279

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Snižuje se množství vývozu chemických výrobků a přírůstek vývozu polotovarů. Mírný pokles byl zaznamenán také v oblasti exportu hotových výrobků. Dle odvětví struktury se na celkovém dovozu podílejí nerostné suroviny, stroje, základní kovy.

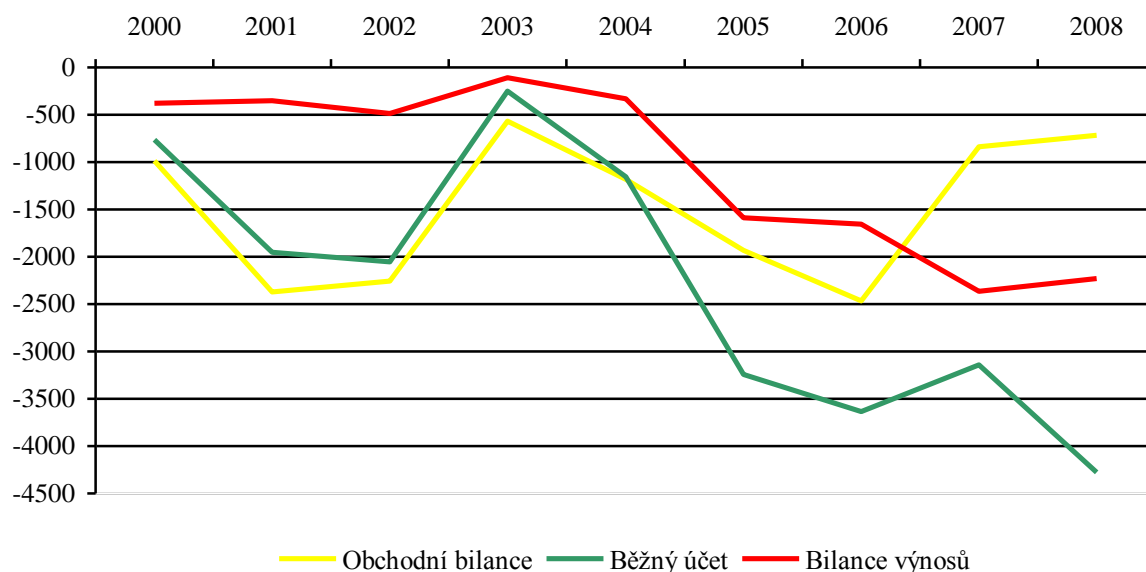
Tabulka 3. 15: Vývoj obchodní bilance Slovenské republiky od roku 2000[v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obchodní bilance	-987	-2374	-2258	-569	-1180	-1931	-2467	-840	-714

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Hlavním obchodním partnerem Slovenské republiky je Německo, které se na celkovém dovozu podílí okolo 15 %. Druhým největším partnerem je Česká republika, jejíž podíl představuje více než 10 %.

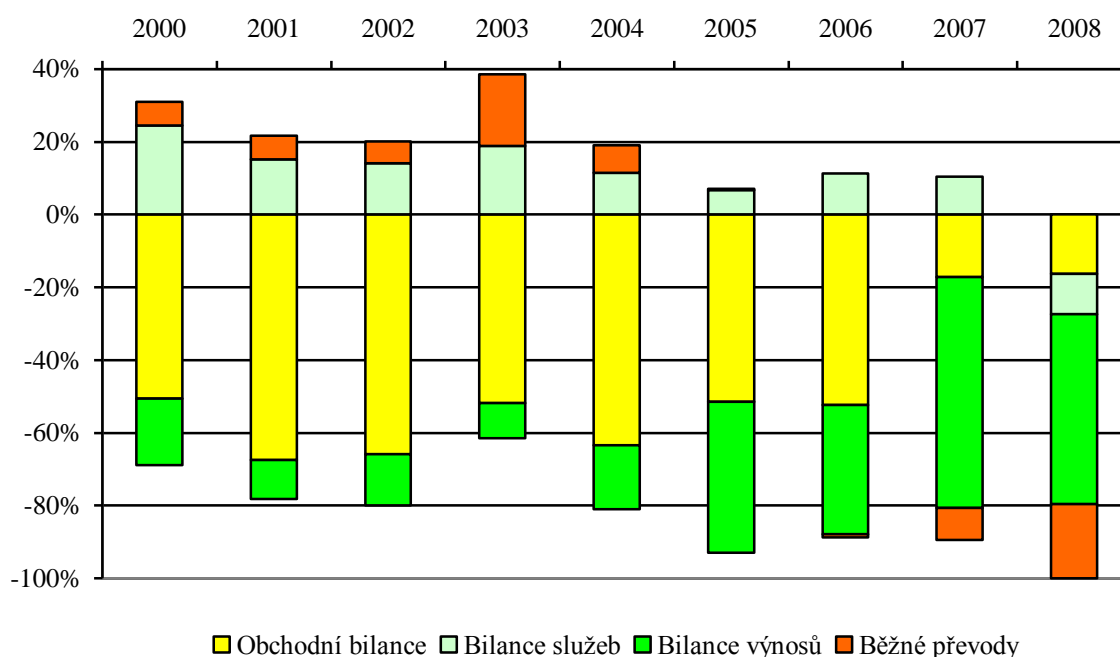
Graf 3. 8: Vývoj běžného účtu, obchodní bilance a bilance výnosů Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]



Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Negativní vliv na běžný účet měly v roce 2007 a 2008 také doposud kladné běžné převody. Do záporu se dostaly především díky soukromým běžným převodům, nejvíce rostly platby za podpory, kauce, exekuce právnických osob a platby daní z důchodů a majetku. Dochází ke snižování deficitu obchodní bilance a ke zvyšování deficitu bilance výnosů.

Graf 3. 9: Složení běžného účtu platební bilance Slovenské republiky od roku 2000 [v %]



Zdroj: <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/vyrocnna-sprava>

Bilance služeb se od roku 2000 pohybovala v kladných číslech, pouze v roce 2008 se dostala do záporu. Důvodem byl výraznější nárůst plateb za poskytované finanční služby, zprostředkovatelské služby, vyšší výdaje na služby ve stavebnictví a služby související s cestovním ruchem.

3. 2. 1. 2 Přímé zahraniční investice

Přímé zahraniční investice v roce 2000 dosáhly 2213 mil EUR. Oproti předchozím obdobím došlo ke zvýšení díky prodeji státního majetku, který se z velké části na přímých zahraničních investicích podílel. Růst podílu privatizace v přílivu PZI se ještě výrazněji projevil v roce 2002, kdy představoval 3589 mil. EUR z celkových 4182 mil. EUR.

Snížení privatizační aktivity vlády souviselo s prudkým snížením PZI v roce 2003, kdy došlo k příjmům z privatizace pouhých 514 mil. EUR. K poklesu došlo i u investic směřujících do zvýšení majetkové účasti zahraničních investorů v podnicích a bankách. Zvýšení PZI v roce 2005 bylo z větší části spojeno se zahrnutím protipoložky k reinvestovanému zisku vykazovanému v rámci běžného účtu. Reinvestovaný zisk představoval 1076 mil. EUR a z celkových PZI ve výši 1564 mil. EUR tvořil jejich podstatnou část. V roce 2006 došlo k téměř dvojnásobnému zvýšení

PZI na 3019 mil. EUR. Přičemž téměř většina byla privatizačního původu. V následujícím období došlo k opětovnému snížení, v tomto roce nebyla realizována žádná privatizace.

Tabulka 3. 16: Vývoj přímých zahraničních investic Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Přímé zahraniční investice	2213	1634	4182	514	1027	1564	3019	1959	2217

droj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Přiliv PZI se v roce 2000 skládal z příjmů souvisejících s privatizačními aktivitami vlády a z ostatní majetkové účasti. Největší část ostatních investic směřovala do odvětví s jednoduchou a méně kvalifikovanou prací. Privatizace Slovenského plynárenského průmyslu v roce 2002 dosáhla výše 3078 mil. EUR, prodána byla i Západoslovenská energetika, Slovenská pojišťovna, Středoslovenská energetika nebo Transpetrol.

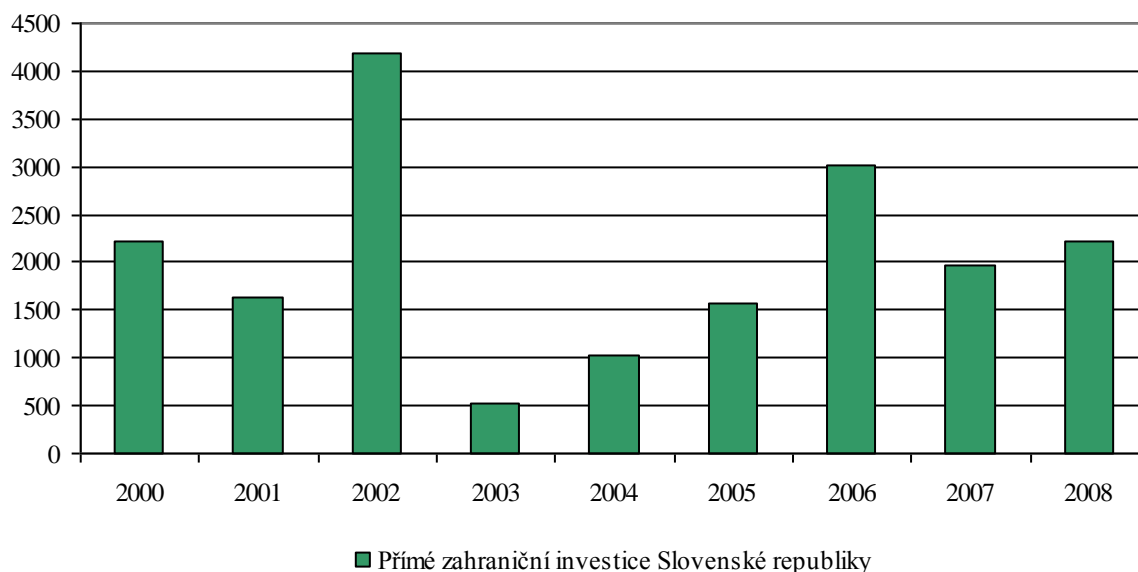
Tabulka 3. 17: Vývoj přímých zahraničních investic Slovenské republiky [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Přímé zahraniční investice	11,4	7,2	17,0	1,9	3,3	4,3	7,2	4,0	3,8

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Nejvyšší množství investic směřující na Slovensko má původ v Nizozemí, dále následuje Rakousko, Itálie a Německo. Naopak největší odliv byl zaznamenán do České republiky, Polska, Nizozemí a Německa.

Graf 3. 10: Vývoj přímých zahraničních investic Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]



Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Nejperspektivnějšími odvětvími pro investice na Slovensku jsou automobilový průmysl, energetika, sklářský průmysl nebo papírenství se zaměřením na potravinové obaly. Prioritou slovenské vlády v období krize je především udržet zaměstnanost. Tomu podřídila i orientaci investic.

3. 2. 1. 3 Podíl Bilance výnosů na HDP

Blance výnosů vykazovala v roce 2000 záporný deficit 381 mil. EUR. Deficit se zvýšil oproti předchozímu roku o necelý 132 mil. EUR. Toto zvýšení bylo způsobeno zvýšením plateb úroků ze zahraničních půjček, které se odvíjelo od vysokého přílivu zahraničních úvěrů a zvyšování zahraniční zadluženosti v předcházejících letech. V roce 2001 došlo ke změně struktury bilance výnosů, byly přesunuty příjmy úroků z vkladů v zahraničí k úrokům z portfoliových investic. Deficit bilance výnosů se snížil o 32 mil. EUR. V následujícím období došlo k vyššímu zvýšení deficitu a to o 135 mil. EUR, které bylo způsobeno zvýšenými výdaji na platbu úroků. Šlo především o vyšší platby z výnosů majetku přímým investorům a za cenné papíry emitované domácími subjekty. Prudké snížení deficitu bilance výnosů v roce 2003 bylo z větší části ovlivněno změnou metodiky, kdy kromě údajů z bankovních výkazů byly zahrnuty i příjmy zaměstnanců pracujících v zahraničí podle výpočtů statistického úřadu.

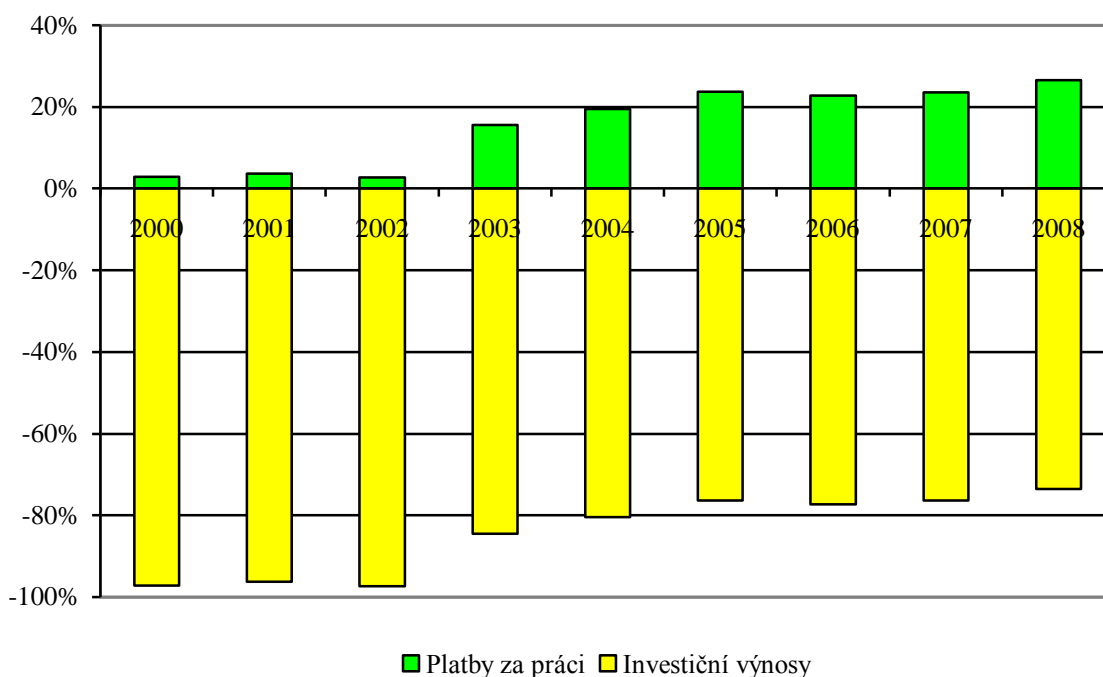
Tabulka 3. 18: Bilance výnosů Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Výnosová bilance	-381	-349	-484	-107	-328	-1585	-1657	-2363	-2229
Reinvestovaný zisk ¹³	-	-	-	-	-	1175	753	738	542

Zdroj: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/platobna-bilancia>

Změna metodiky, která proběhla v roce 2005, zahrnuje do bilance výnosů reinvestovaný zisk. Tento zisk se podstatně podílí na její výši. V roce 2005 představoval 1175 mil. EUR z celkových investic ze zahraničí ve výši -1585 mil. EUR. V posledních dvou letech se deficit bilance výnosů pohyboval na podobné úrovni okolo -2200 mil. EUR.

Graf 3. 11: Struktura bilance výnosů Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]



Zdroj: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/platobna-bilancia>

Největší podíl na vývoji bilance výnosů mají investiční výnosy, které představují zhruba 80% podíl. Platby za práci se s postupem času zvyšují a snižují tak poměr investičních výnosů na celkové bilanci výnosů. V roce 2008 představují již více než 20 %.

¹³ Údaje reinvestovaného zisku jsou řazeny k bilanci výnosů od roku 2005 vlivem změny metodiky.

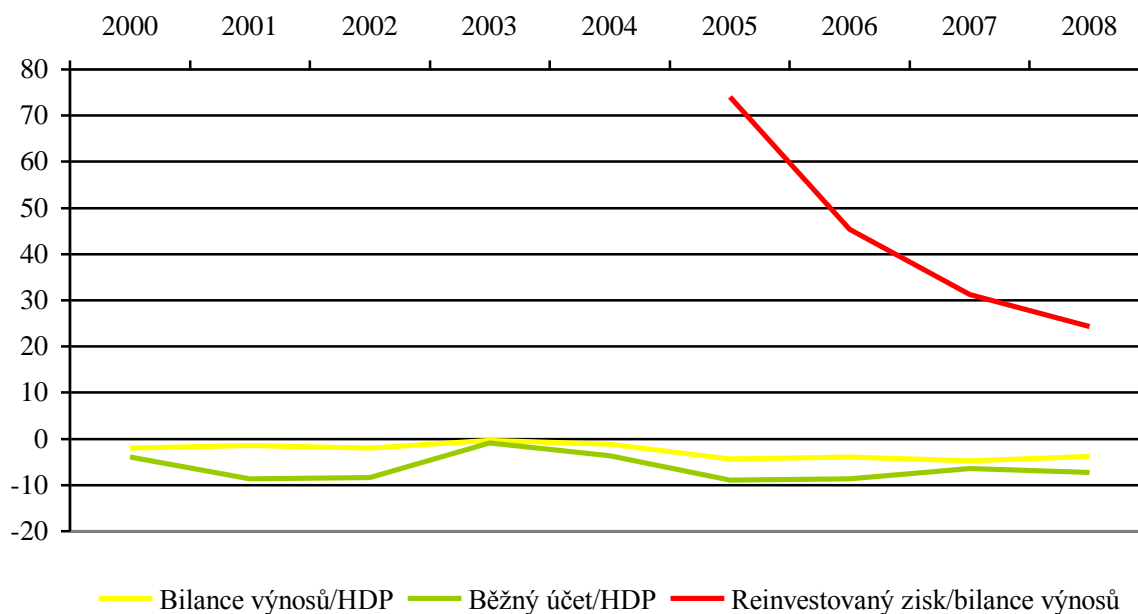
Tabulka 3. 19: Podíl bilance výnosů a běžného účtu Slovenské republiky od roku 2000 [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bilance výnosů/HDP	-2,0	-1,5	-2,0	-0,4	-1,1	-4,4	-4,0	-4,8	-3,8
Běžný účet/HDP	-3,9	-8,6	-8,3	-0,9	-3,7	-8,9	-8,7	-6,4	-7,3
Reinvestovaný zisk/bilance výnosů	-	-	-	-	-	74,1	45,4	31,2	24,3

Zdroj: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/platobna-bilancia>

Ekonomická situace v roce 2008 vedla k poklesu deficitu bilance výnosů vlivem nižší ziskovosti zahraničních investorů, která se projevila v nižší výplatě dividend. V rámci celkové bilance výnosů byl pokles deficitu podpořen nárůstem příjmů slovenských občanů v zahraničí.

Graf 3. 12: Vývoj běžného účtu a bilance výnosů Slovenské republiky od roku 2000 [v % HDP]



Zdroj: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/platobna-bilancia>

Podíl bilance výnosů k HDP je nižší než podíl běžného účtu k HDP. V roce 2003 se tyto veličiny téměř rovnaly a dosáhly nejnižších hodnot. V ostatních obdobích se jejich vývoj liší o zhruba 4 procentní body.

3. 2. 1. 4 Zahraniční zadluženost

Zahraniční zadluženost v roce 2000 dosáhla 10801 mil. EUR. V důsledku privatizačních aktivit došlo k poklesu ZZ oproti předchozím obdobím, který byl nejvíce patrný v sektoru komerčních bank a sektoru podnikatelských subjektů. V roce 2002 se součástí vykazování zahraničního dluhu staly i závazky vyplývající ze zlatých swapů a repo obchodů národní banky. Zahraniční zadluženost se zvýšila o 299 mil. EUR a zvýšil se i její krátkodobý podíl. Na růstu zahraničního zadlužení v roce 2003 se výraznou mírou podílel vývoj kurzu EUR vůči USD. Zvýšila se jak krátkodobá, tak dlouhodobá zahraniční zadluženost a poměr zahraniční zadluženosti k HDP. V roce 2004 se ZZ meziročně zvýšila o více než 2699 mil. EUR. Na tomto růstu se v přibližně stejné výši podílely jak krátkodobé, tak dlouhodobé závazky. O rok později se ZZ zvýšila o 5401 mil. EUR. V krátkodobém zahraničním dluhu byl v rámci komerčního sektoru vykázán výrazný nárůst krátkodobých zahraničních pasiv. U dlouhodobých zahraničních pasiv byl zaznamenán pokles zahraničního dluhu u položky vlády. Podíl krátkodobého ZZ na celkovém ZZ se pohyboval okolo 44 %. Celková ZZ rostla až do roku 2008, kdy dosáhla 37300 mil. EUR.

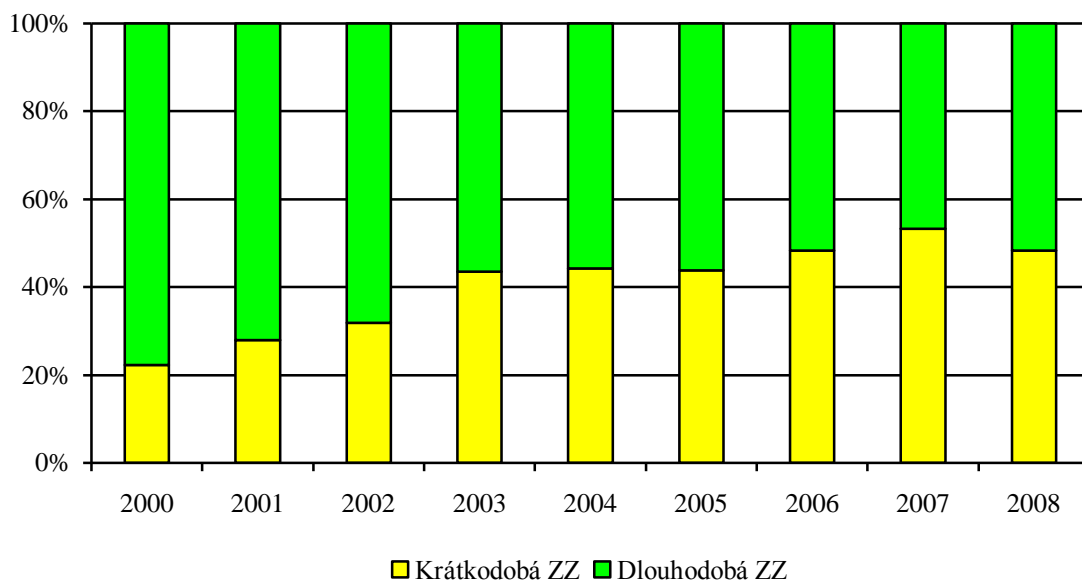
Tabulka 3. 20: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hrubá ZZ	10801	11100	13201	14701	17400	22801	24401	30200	37300

<http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/vyrocnna-sprava>

Nejvyšší podíl na zahraniční zadluženosti Slovenské republiky zaujímají podnikatelské subjekty, dále pak komerční banky. Nejmenší část zahraničního zadlužení představuje dluh vlády.

Graf 3. 13: Vývoj krátkodobé a dlouhodobé zahraniční zadluženosti Slovenské republiky od roku 2000 [v %]



<http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/vyrocnna-sprava>

V roce 2008 byl zaznamenán nejvyšší nárůst zahraničního zadlužení, významnou měrou se na něm podílel vývoj kurzu eura vůči americkému dolaru. Vzrostl dlouhodobý zahraniční dluh vlády vlivem zájmu o státní dluhopisy. V rámci krátkodobého zadlužení došlo k výraznému růstu půjček v podnikatelském sektoru.

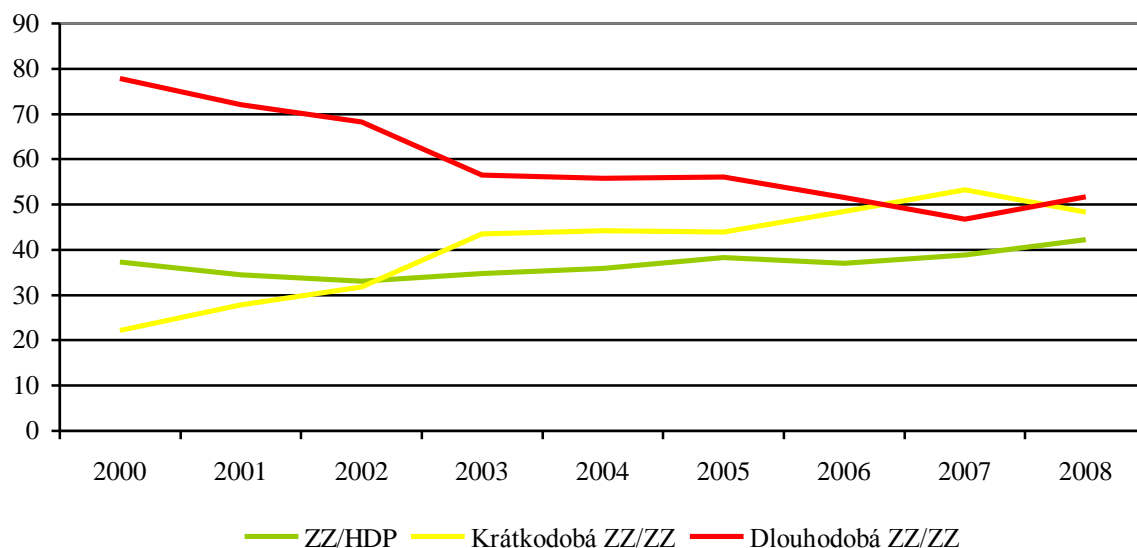
Tabulka 3. 21: Vývoj zahraniční zadluženosti k HDP, krátkodobé a dlouhodobé zahraniční zadluženosti na celkové zahraniční zadluženosti od roku 2000 [v %]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Zahraniční zadluženost/HDP	37,3	34,5	33,0	34,7	35,9	38,3	37,0	38,9	42,2
Krátkodobá ZZ/ZZ	22,2	27,9	31,8	43,5	44,2	43,9	48,4	53,3	48,3
Dlouhodobá ZZ /ZZ	77,8	72,1	68,2	56,5	55,8	56,1	51,6	46,7	51,7

<http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/vyrocnna-sprava>

Průměrná zahraniční zadluženost v poměru k HDP se pohybovala okolo 37 %, v posledních třech letech se zvýšila na zhruba 40 %. V souvislosti s růstem celkové zahraniční zadluženosti roste také podíl na jednoho obyvatele z 3250 EUR v roce 2000 na 6930 EUR v roce 2008.

Graf 3. 14: Vývoj zahraniční zadluženosti k HDP, krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti na celkové zahraniční zadluženosti Slovenské republiky od roku 2000 [v %]



Zdroj: <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/vyrocnna-sprava>, vlastní výpočty

Podíl zahraniční zadluženosti k HDP má s každým rokem růstové tendence. V roce 2007 prolomila čtyřicetiprocentní hranici. Krátkodobá zahraniční zadluženost roste a naopak dlouhodobá zahraniční zadluženost klesá.

3. 2. 1. 5 Stabilita nominálního a reálného měnového kurzu

Nominálně měnový kurz se zhodnocoval v průběhu sledovaného období v případě eura i amerického dolaru. K nejvýraznějším výkyvům směnného kurzu k euru došlo mezi roky 2003 a 2004, poté také z roku 2007 na 2008. V případě směnného kurzu slovenské koruny k americkému dolaru docházelo k silnějšímu zhodnocování a rozdíly mezi jednotlivými roky jsou patrnější.

Tabulka 3. 22: Vývoj nominálního měnového kurzu Slovenské republiky od roku 2000

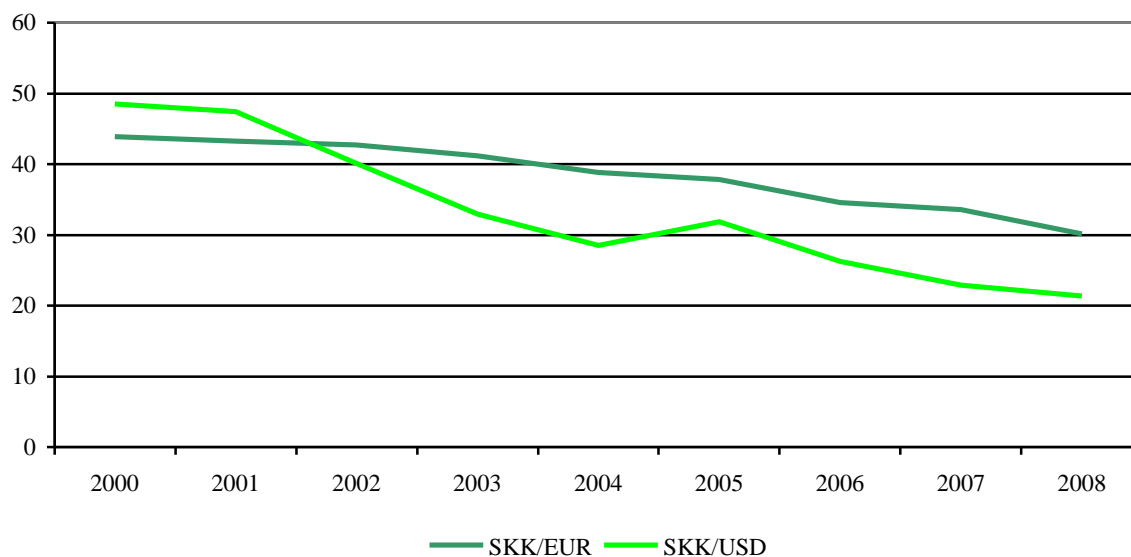
Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Kurz SKK/EUR	43,9	43,3	42,7	41,2	38,8	37,8	34,6	33,6	30,1
Kurz SKK/USD	48,5	47,4	40,1	32,9	28,5	31,9	26,2	22,9	21,4

Zdroj: <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/spravy-o-menovom-vyvoji>

Slovenská koruna se zhodnocovala vůči dolaru výrazněji než k euru. V roce 2000 se směňovalo 48,5 slovenských korun za jeden dolar. V roce 2008 už to bylo

pouhých 21,4 korun za dolar. Slovenská republika přijala euro 1. 1. 2009 a zafixovala měnu k euru trvale v hodnotě 30,126.

Graf 3. 15: Vývoj nominálního měnového kurzu Slovenské republiky od roku 2000



Zdroj: <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/spravy-o-menovom-vyvoji>

Z výše uvedeného grafu 3. 15 je patrný vývoj slovenské koruny v případě obou měn. V roce 2000 se za jeden dolar směňovalo 48,50 a za euro pouze 43,90. V roce 2001 však došlo k obratu a za jedno euro se platilo více slovenských korun než za americký dolar, přičemž tento trend pokračoval až do vstupu Slovenska do eurozóny.

3. 3 VNĚJŠÍ EKONOMICKÁ ROVNOVÁHA MAĎARSKA

Maďarská ekonomika je v posledních letech zkoušena vysokými deficity, relativně slabým hospodářským růstem a vysokou inflací. V souvislosti se snižováním schodku státních financí docházelo ke zvyšování daní, zavedení řady administrativních poplatků a snížení počtu pracovních míst ve veřejném sektoru. Vysoký deficit veřejných financí a běžného účtu přetrvával řadu let. Pro zemi byla charakteristická vysoká úroveň inflace a úrokových sazeb. Velkým problémem se stala ochota obyvatel využívat v té době výhodné půjčky v cizích měnách. Zvyšovalo se také zahraniční zadlužení státu a s ním i vnější nerovnováha. S příchodem krize došlo k poklesu zájmu o maďarské dluhopisy a prudkému oslabování forintu. Splácení půjček v cizích měnách se prudce prodražilo a řada lidí se dostala do platební neschopnosti. Země byla nucena řešit platby úroků další půjčkou. V roce 2008 napomohla Maďarsku Evropská unie, Mezinárodní měnový fond a Světová banka záchranným balíčkem ve výši 20 mld. EUR.

Maďarsko také trpí nízkou ekonomickou aktivitou svého obyvatelstva, nepříznivým demografickým trendem, nevýkonným školstvím a vysokou daňovou zátěží, která se promítá v neefektivním vybírání daní. V roce 2007 byla zahájena úsporná opatření reformou státní správy. Daňová, školská a důchodová reforma byly odloženy z důvodu politické a hospodářské situace. V souvislosti s dodržováním konvergenčních kritérií jsou snahy o změnu výdajové politiky státu, snížení sociálních výdajů, příjmů důchodců, snížení dotací do zemědělství a podobně.

3. 3. 1 Vývoj indikátorů ekonomické rovnováhy Maďarska od roku 2000

Vnější ekonomická rovnováha Maďarska je posuzována na základě stejných indikátorů, jako u České republiky a Slovenska. Nejdůležitější veličinou je poměr běžného účtu platební bilance k HDP, bilance výnosů, přímé zahraniční investice nebo zahraniční zadluženost, která je zde poměrně vysoká.

3. 3. 1. 1 Běžný účet v procentech HDP

Běžný účet představoval v roce 2000 deficit - 4353 mil. EUR. O rok později došlo ke snížení záporného salda o 785 mil. EUR. Největší vliv na deficit běžného účtu

má záporná obchodní bilance a bilance výnosů. Kladně jej ovlivňují bilance služeb a běžné převody. Jejich poměr ve struktuře běžného účtu je ovšem podstatně nižší. Období let 2000 a 2001 se vyznačuje zlepšováním vnější ekonomické rovnováhy Maďarska. Došlo ke snížení deficitu běžného účtu vlivem rostoucích přebytků výnosů z turismu a snižování deficitu obchodní bilance. V mezinárodním obchodě se zbožím klesaly výdaje na import pomaleji než příjmy z exportu. V roce 2003 se deficit běžného účtu opět prohloubil a představoval – 8 % DPH. Došlo ke zhoršení bilance zboží a služeb a mírně se zlepšily běžné převody.

V roce 2004 a 2005 byl vývoj běžného účtu ovlivněn zhoršující se bilancí výnosů a běžných převodů, které se dostaly do záporu. Celkový deficit běžného účtu dosahoval – 6378 mil. EUR a v porovnání k HDP – 7,5 %. Export rostl rychleji než import, přesto však byl deficit obchodní bilance záporný v hodnotě – 2209 mil. EUR. Záporné saldo bilance služeb se snižuje, díky příjmům z cestovního ruchu a ostatním službám.

Tabulka 3. 23: Vývoj poměru běžného účtu platební bilance Maďarska od roku 2000 [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Běžný účet	-9,0	-6,7	-7,9	-8,0	-8,8	-7,5	-7,3	-7,5	-7,4

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

V průběhu sledovaného období se projevuje trend zlepšování obchodní bilance a zhoršování bilance výnosů a běžných převodů. Bilance výnosů se od roku 2000, kdy dosahovala -2792 mil. EUR, zhoršila na -7631 mil. EUR v roce 2008.

Tabulka 3. 24: Vývoj běžného účtu platební bilance Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Běžný účet	-4353	-3568	-4923	-5936	-6832	-6378	-6762	-6845	-7519

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Výrazný vliv na obchodní bilanci představuje export strojů, dopravních zařízení, elektroniky nebo stroje k výrobě energie. Významnou vývozní zbožovou skupinou

jsou také zpracované výrobky chemického a farmaceutického průmyslu, plastické hmoty a textilní výrobky.

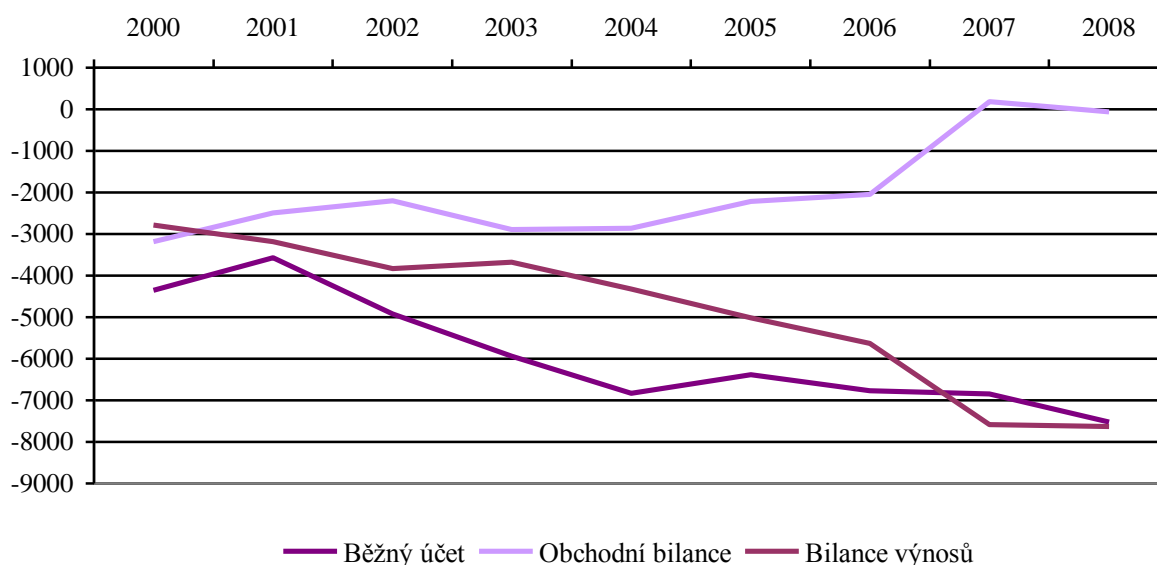
Tabulka 3. 25: Vývoj obchodní bilance Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obchodní bilance	-3179	-2494	-2203	-2898	-2856	-2209	-2053	191	-58

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Převážnou část maďarského dovozu představují stroje, dopravní prostředky nebo zpracované výrobky. Odvětvová i teritoriální struktura vývozu i dovozu se v průběhu let změnila. Téměř 80 % zahraničního obchodu je prováděno se zeměmi Evropské unie.

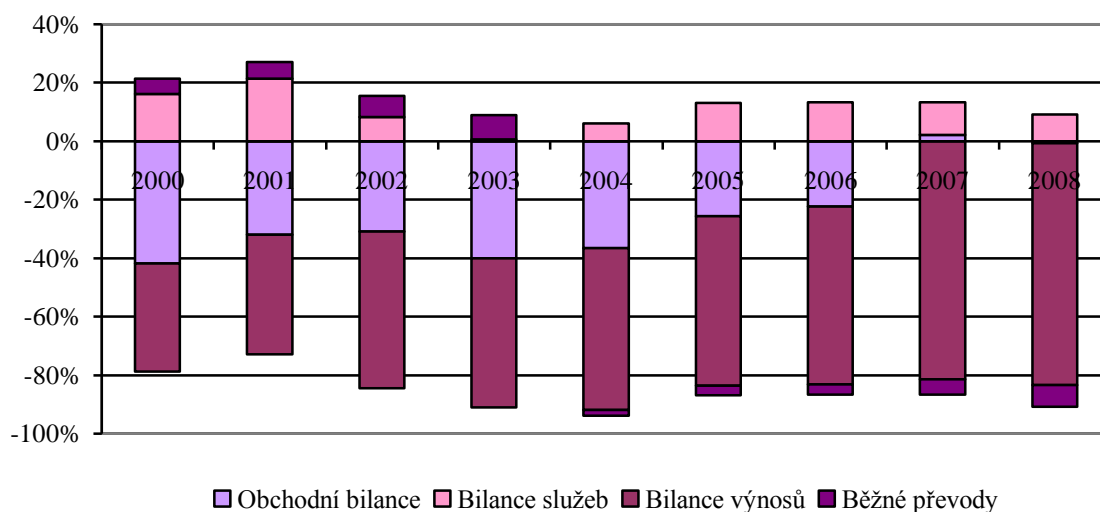
Graf 3. 8: Vývoj běžného účtu, obchodní bilance a bilance výnosů Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]



Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Největším obchodním partnerem Maďarska je Německo. Mezi další významné partnery patří Rusko, Rakousko nebo Itálie. Maďarsko má teritoriální strukturu zahraničního obchodu obdobou jako Česká republika.

Graf 3. 9: Složení běžného účtu platební bilance Maďarska od roku 2000 [v %]



Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Bilance služeb je po celou dobu kladná a běžné převody také, ovšem jen do roku 2003. Tyto dvě veličiny představují menší část běžného účtu a neovlivňují ho takovým zásadním způsobem jako například bilance výnosů.

3. 3. 1. 2 Přímé zahraniční investice

Tok přímých zahraničních investic do Maďarska představoval 2333 mil. EUR v roce 2000 a v dalších letech se stále zvyšoval. K výraznému snížení a utlumení přílivu došlo rok před vstupem do Evropské unie, příliv přímých zahraničních investic v tomto roce dosahoval pouhých 420 mil. EUR. O rok později došlo k dalšímu zvýšení na 2741 mil. EUR. K největšímu přílivu došlo v roce 2005. Poslední roky jsou již ve znamení snížení přílivu přímých zahraničních investic. V roce 2008 je to pouhých 1245 mil. EUR.

Tabulka 3. 26: Vývoj přímých zahraničních investic Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Přímé zahraniční investice	2333	3988	2885	420	2741	4424	963	3412	1245

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Investice směřující do této země pocházely z 89 % z vyspělých světových ekonomik, 10 % z rozvojových zemí a necelé jedno procento z ostatních zemí střední a východní Evropy. Konkrétně největší množství přímých zahraničních investic připlouvá z Německa, Nizozemí, Rakouska, Velké Británie a dalších.

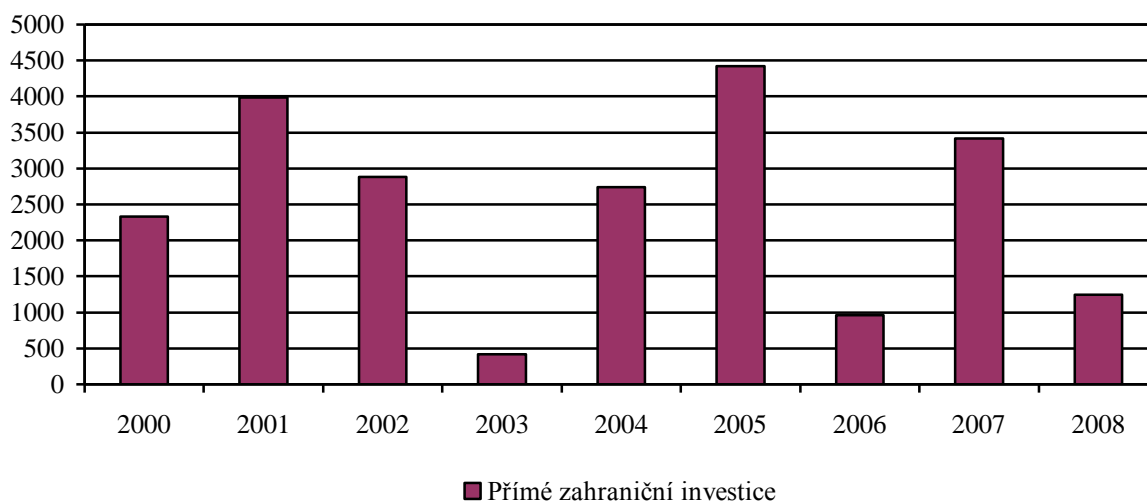
Tabulka 3. 27: Vývoj přímých zahraničních investic Maďarska [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Přímé zahraniční investice	4,8	7,5	4,6	0,6	3,5	5,2	1,0	3,8	1,2

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Nejvyšší podíl představují přímé zahraniční investice do služeb a zpracovatelského průmyslu. Zejména jde o výrobu automobilů a elektronických strojů. V menší míře je investováno do odvětví zajišťující dodávky energií a vody.

Graf 3. 10: Vývoj přímých zahraničních investic Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]



Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Na maďarském území působí Maďarská agentura pro investice a rozvoj obchodu. Tato instituce je projektovým manažerem zabezpečujícím a zprostředkujícím kontakt zahraničního investora s vládou. Vypracovává projekty, které mohou být uplatnitelné v případě, že zájemce nemá možnost využít prostředků fondů Evropské unie.

3. 3. 1. 3 Podíl Bilance výnosů na HDP

Bilance výnosů tvoří podstatnou část běžného účtu. V souvislosti s vysokým přílivem přímých zahraničních investic se mění výše deficitu bilance výnosů. Maďarsko bylo jedním z nejžádanějších příjemců přímých zahraničních investic v Evropě.

Tabulka 3. 28: Bilance výnosů Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bilance výnosů	-2792	-3190	-3837	-3680	-4318	-5020	-5629	-7587	-7631

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Návratnost zisků zahraničním investorům se zohledňuje v bilanci výnosů a tato skutečnost nám tedy vysvětluje takový nárůst deficitu tohoto účtu, který je zaznamenáván každým rokem. Oproti roku 2000 se v roce 2008 zvýšil deficit více než trojnásobně.

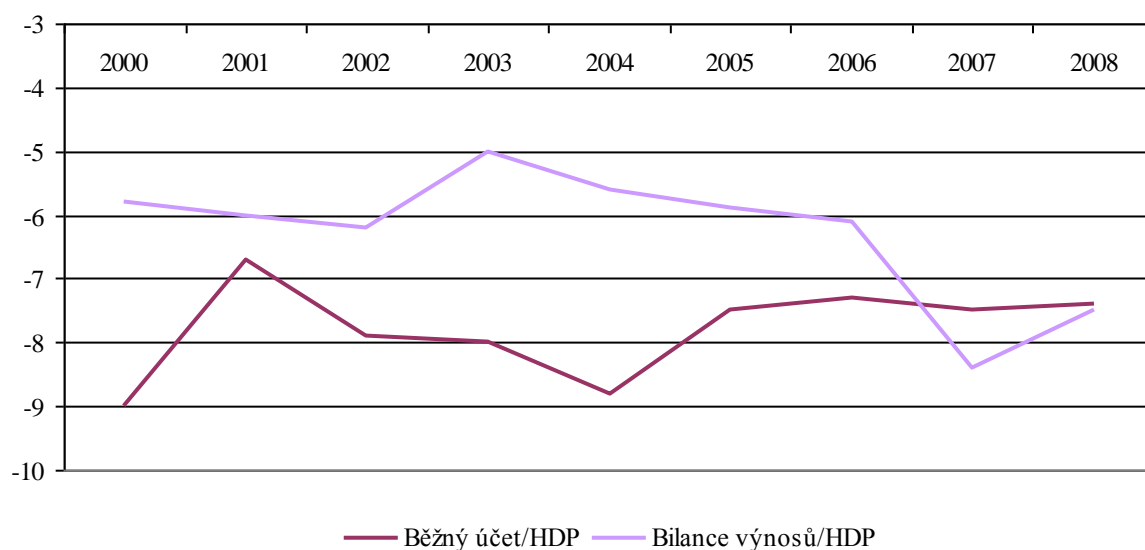
Tabulka 3. 29: Podíl bilance výnosů a běžného účtu Maďarska od roku 2000 [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bilance výnosů/HDP	-5,8	-6,0	-6,2	-5,0	-5,6	-5,9	-6,1	-8,4	-7,5
Běžný účet/HDP	-9,0	-6,7	-7,9	-8,0	-8,8	-7,5	-7,3	-7,5	-7,4

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Procentní vyjádřený běžného účtu k HDP jen jednou od roku 2000 překročil hranici -7 %. V ostatních letech je poměr vyšší. Deficit bilance výnosů k HDP se v čase stále více prohlubuje. Zatímco v roce 2000 představoval -5,8 %, v roce 2008 je to již - 7,4 %.

Graf 3. 12: Vývoj běžného účtu a bilance výnosů Maďarska od roku 2000 [v % HDP]



Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Každý rok dochází ke zvyšování výplat dividend zahraničním investorům. V rámci celkové bilance výnosů je nárůst deficitu rovněž spojen s nižším příjmem maďarských občanů v zahraničí.

3. 3. 1. 4 Zahraniční zadluženost

Maďarsko je známo svou vysokou zahraniční zadlužeností. V roce 2000 dosahovalo 25657 mil. EUR. Na této úrovni se pohybovalo zhruba do roku 2003. Od roku 2004 docházelo ke každoročnímu vysokému růstu dluhu v průměru o 8000 mil. EUR. K nejvyššímu nárůstu došlo v roce 2008 o 16060 mil. EUR.

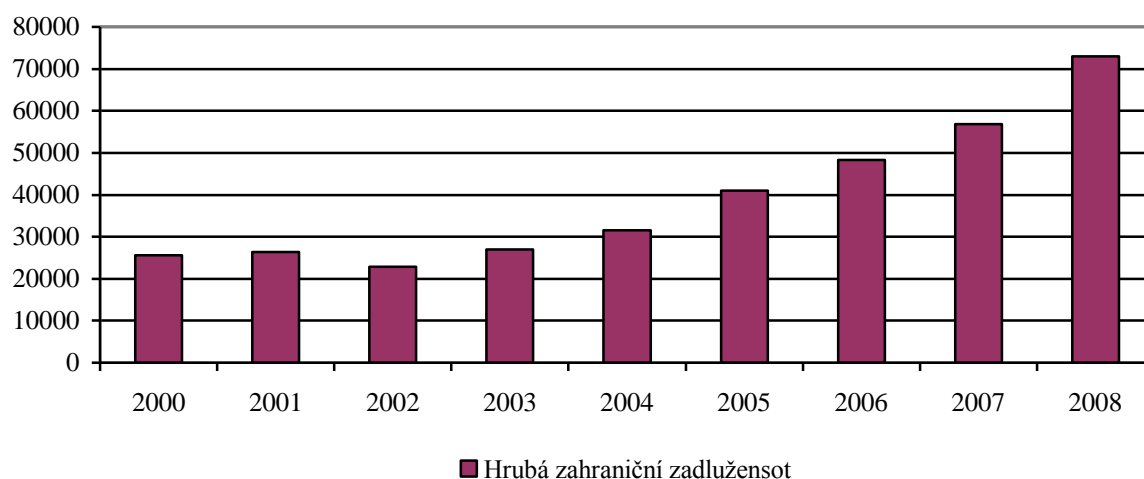
Tabulka 3. 30: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hrubá zahraniční zadluženost	25657	26377	22824	26920	31540	40934	48379	56910	72970

Zdroj: http://english.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnb_en_statistikai_idosorok&ContentID=12282

Zhruba do roku 2003 nebylo zaznamenáno vysoké zvyšování zahraniční zadluženosti. Ta se pohybovala okolo 24 000 mil. EUR. Od roku 2004 však začala rapidně stoupat a v roce 2008 dosáhla 72970 mil. EUR.

Graf 3. 13: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]



Zdroj: http://english.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnben_statistikai_idosorok&ContentID=12282

Ohromný nárůst v druhé polovině sledovaného období znázorňuje graf 3. 13. Je zřejmý téměř trojnásobný nárůst zahraniční zadluženosti Maďarska, kterému s příchodem krize hrozil státní bankrot.

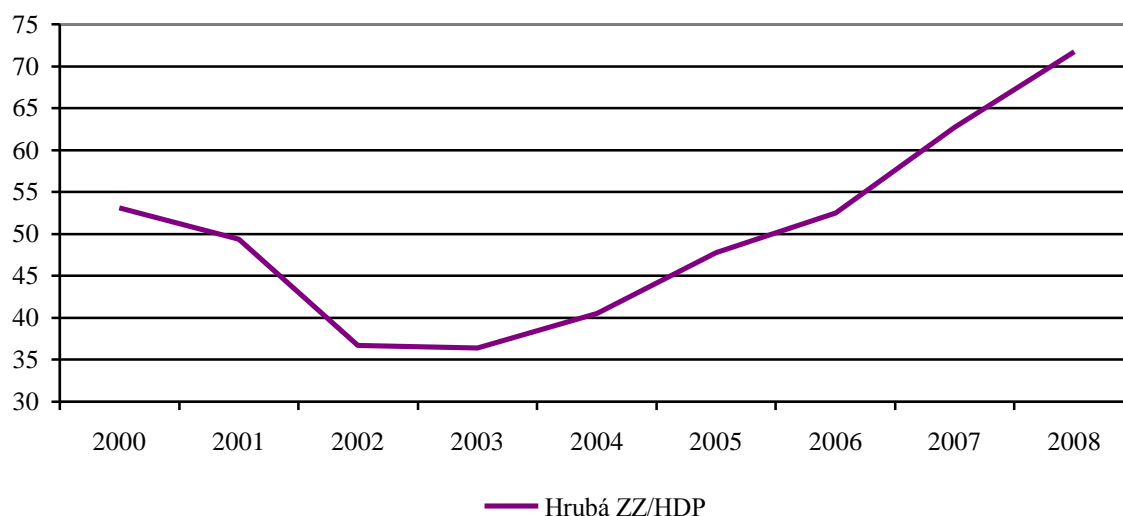
Tabulka 3. 31: Vývoj zahraniční zadluženosti od roku 2000 [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Hrubá ZZ/HDP	53,1	49,4	36,7	36,4	40,5	47,8	52,5	62,7	71,7

Zdroj: http://english.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnben_statistikai_idosorok&ContentID=1222, vlastní výpočty

Vysoké domácí úrokové sazby vedly maďarské občany k využívání půjček v cizích měnách. Úrokové sazby půjček v eurech nebo švýcarských francích byly podstatně nižší. Nepůjčovali si pouze občané, ale také stát. S růstem objemu těchto úvěrů rostlo také zahraniční zadlužení země.

Graf 3. 14: Vývoj zahraniční zadluženosti od roku 2000 [v % HDP]



Zdroj: http://english.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnben_statistikai_idosorok&ContentID=1222, vlastní výpočty

Dne 27. října 2008 došlo k dohodě mezi Maďarskem, Mezinárodním měnovým fondem, Evropskou unií a Světovou bankou o poskytnutí balíčku ve výši 25 mld. USD, jehož cílem byla obnova finanční stability a důvěry investorů. Ze statistiky vyplývá, že více než 60 % úvěru je v cizích měnách.

3. 3. 1. 5 Stabilita nominálního a reálného měnového kurzu

Od roku 2000 se vývoj forintu pohyboval na úrovni okolo 250 HUF/EUR. Depreciace v posledních dvou letech trápí domácnosti a stát, jelikož řada půjček byla realizována v zahraničních měnách. Splácení úvěrů se jim takto velice prodražilo a mnoho subjektů se takto dostala do platební neschopnosti.

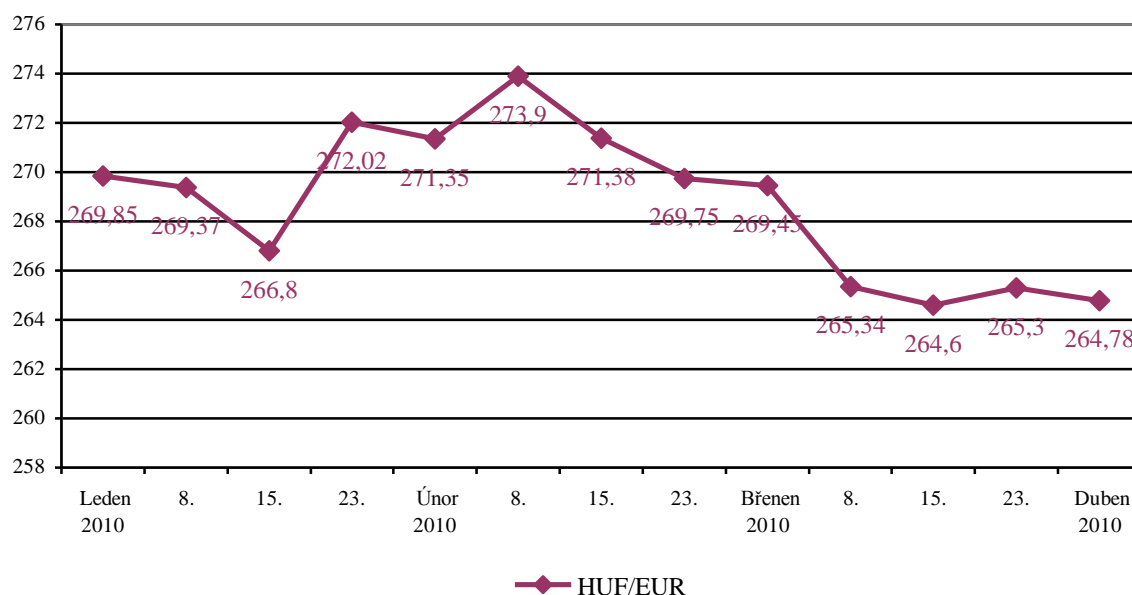
Graf 3. 15: Vývoj nominálního měnového kurzu Maďarska od roku 2000



Zdroj: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-huf.en.html>

Směnný kurz maďarského forintu se až do roku 2008 pohyboval zhruba na stejné úrovni. V roce 2009 docházelo k posilování forintu, které vedlo až k hodnotě 296 HUF/EUR.

Graf 3. 16: Vývoj nominálního měnového kurzu Maďarska v roce 2010



Zdroj: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-huf.en.html>

Měnový kurz forintu se na začátku tohoto roku zhodnocoval. Největší oslabení nastalo v půlce února a to na 273,9 HUF/EUR. V březnu došlo k dalšímu zhodnocení měny na zhruba 260 HUF/EUR.

4. KOMPARACE VNĚJŠÍ EKONOMICKÉ ROVNOVÁHY VYBRANÝCH ZEMÍ

Hodnocení nerovnováhy na vnější straně ekonomiky je prováděno na základě indikátorů, které jsou dále porovnány s obecnými referenčními hodnotami udávajícími přibližnou hranici pro zachování vnější ekonomické rovnováhy. Srovnávána je vnější ekonomická rovnováha České republiky, Slovenska a Maďarska. Tyto země mají téměř shodnou geografickou polohu a procházely podobným ekonomickým vývojem, můžeme tak očekávat podobný vývoj u většiny indikátorů. Dochází-li však k odchylkám u zemí s podobným stupněm rozvoje, může být jednou z variant nerovnovážná tendence.

4. 1 BĚŽNÝ ÚČET V PROCENTECH HDP

Skladba běžného účtu jednotlivých zemí se liší, má však jeden shodný prvek, kterým je zvyšující se poměr bilance výnosů. Růst této složky běžného účtu je spojen s vysokým přílivem přímých zahraničních investic do těchto oblastí v předchozích obdobích. Běžný účet je u všech sledovaných ekonomik záporný, odlišuje se však v procentním poměru k HDP. Obchodní bilance je kladná jen v české ekonomice. U ostatních dvou ekonomik je záporná, ale tento deficit se s postupem let snižuje. Bilance služeb zaznamenávající import a export služeb, ovlivňuje běžný účet pozitivním způsobem. Ve všech zemích je tato bilance kladná, pouze v případě Slovenské republiky se v roce 2008 dostala do záporu. Poměrně malou částí běžného účtu jsou běžné převody, které se shodně v druhé polovině sledované období u všech tří zemí dostaly do záporu. Neovlivňují však běžný účet jako celek významným způsobem.

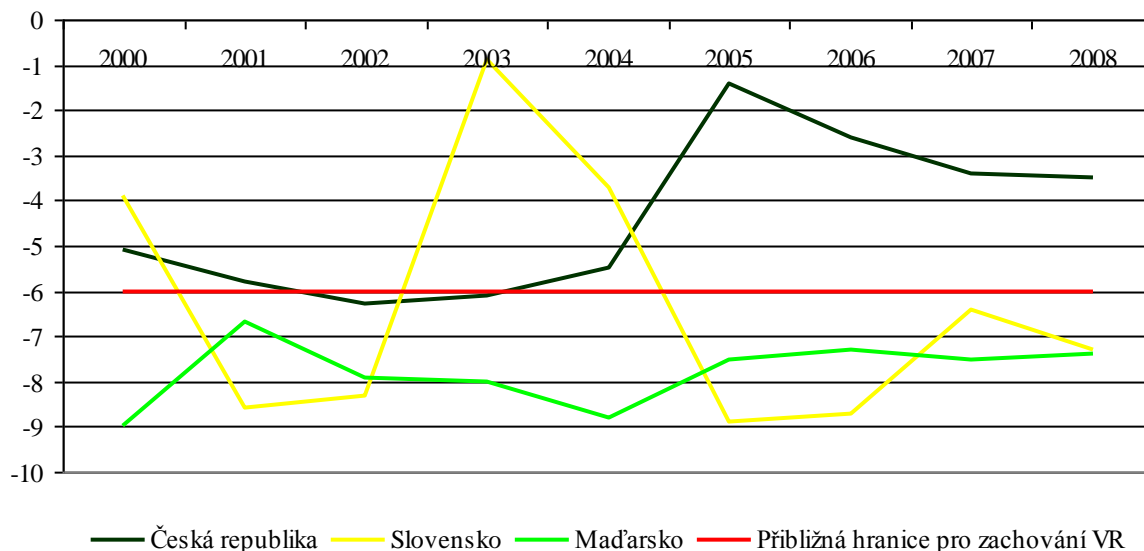
Tabulka 4. 1: Vývoj běžného účtu vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Česká republika	-5,1	-5,8	-6,3	-6,1	-5,5	-1,4	-2,6	-3,4	-3,5
Slovensko	-3,9	-8,6	-8,3	-0,9	-3,7	-8,9	-8,7	-6,4	-7,3
Maďarsko	-9,0	-6,7	-7,9	-8,0	-8,8	-7,5	-7,3	-7,5	-7,4

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Nejvyšší poměr deficitu běžného účtu vyjádřený v % HDP je zaznamenán v Maďarsku. Po celé sledované období se toto číslo nesnížilo pod šest procent. Podobně je na tom také Slovensko, jehož deficit běžného účtu k HDP se pohybuje zhruba okolo 7 %. Nejpriznivější situace je v České republice, kde došlo v roce 2005 ke snížení o 4 procentní body, a i v následujících letech se pohybuje okolo 3,5 % HDP.

Graf 4. 1: Vývoj běžného účtu vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]



Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Hodnota běžného účtu vyjádřeného v % HDP by se měla pro zachování vnější rovnováhy pohybovat zhruba do mínus čtyř až šesti procent. Pokud přirovnáme zjištěné hodnoty všech srovnávaných zemí, zjistíme, že jediná země, která tuto přibližnou hodnotu splňuje, je Česká republika. Nejhorších výsledků dosahuje Maďarsko, kde je tento poměr vysoký. V posledním sledovaném roce je poměr deficitu běžného účtu k HDP na Slovensku a v Maďarsku téměř srovnatelný.

4. 2 PŘÍMÉ ZAHRANIČNÍ INVESTICE

Původ přímých zahraničních investic do České republiky, Maďarska a Slovenska je shodně největší z Německa, Nizozemí a dalších evropských zemí. Největším příjemcem těchto investic, ze tří sledovaných oblastí, je Česká republika. Rok před vstupem těchto zemí do Evropské unie došlo k prudkému poklesu přílivu zahraničních investic, který se o rok později opět oživil a dosahoval více než dvojnásobku.

Tabulka 4. 2: Vývoj přímých zahraničních investic vybraných zemí od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Česká republika	5357	6123	8871	1693	3186	9365	3192	6480	6057
Slovensko	2213	1634	4182	514	1027	1564	3019	1959	2217
Maďarsko	2333	3988	2885	420	2741	4424	963	3412	1245

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

V průběhu celého sledovaného období převyšoval tok přímých zahraničních investic do České republiky hodnoty toků investic do Maďarska a Slovenska. Nejnižších hodnot dosahuje Slovensko a poté Maďarsko.

Tabulka 4. 3: Vývoj přímých zahraničních investic vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Česká republika	9,2	9,7	12,6	2,0	3,8	10,0	3,0	5,4	4,6
Slovensko	11,4	7,2	17,0	1,9	3,3	4,3	7,2	4,0	3,8
Maďarsko	4,8	7,5	4,6	0,6	3,5	5,2	1,0	3,8	1,2

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Každá země prochází jiným ekonomickým vývojem, z tohoto důvodu má větší vypovídací schopnost, převést tyto údaje procentuálně k HDP. Z tohoto vyjádření vyplývá, že nejvyšší příliv přímých zahraničních investic byl v České republice. Do roku 2002 se pohyboval okolo 10 %. Poté se snížil a v současné době dosahuje zhruba pěti procent HDP.

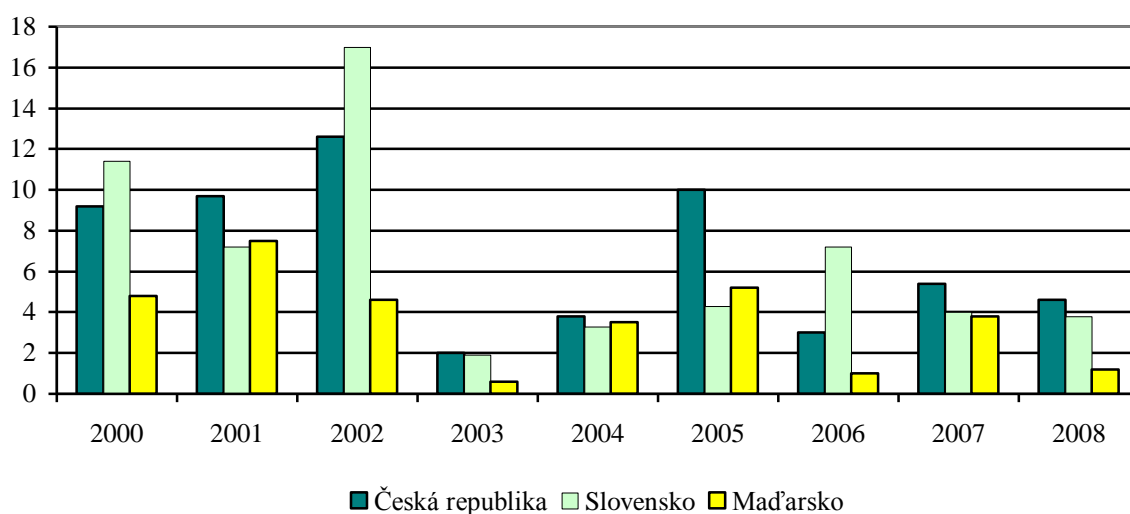
Tabulka 4. 4: Vývoj přímých zahraničních investic vybraných zemí od roku 2000 na jednoho obyvatele [v EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Česká republika	521,2	596,4	869,2	165,9	312,0	916,3	311,4	629,9	583,5
Slovensko	409,9	303,8	777,5	95,6	190,9	290,4	560,2	363,2	410,5
Maďarsko	228,2	391,0	283,5	41,4	270,9	438,1	95,6	339,0	123,9

Zdroj: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/setupModifyTableLayout.do>, vlastní výpočty

Téměř po celou dobu zvoleného období procházela světová ekonomika konjunkturou. Jednotlivé země však dosahovaly rozdílného ekonomického růstu. Pro ještě přesnější srovnání jsou výsledky přílivu přímých zahraničních investic přepočteny na jednoho obyvatele daného státu. Výsledek vyjadřuje totéž, co hodnoty přílivu PZI vyjádřené v procentech hrubého domácího produktu. Nejvyšší příliv přímých zahraničních investic na jednoho obyvatele v eurech byl v České republice, poté na Slovensku a nejméně v Maďarsku.

Graf 4. 3: Vývoj přímých zahraničních investic vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]



Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Pokud srovnáme hodnoty přílivu přímých zahraničních investic na základě tabulky 4. 5, není zde patrný extrémní pokles. Porovnáme-li však přímé zahraniční investice k HDP, ke snížení došlo a to hlavně u České republiky a Slovenska.

4. 3 BILANCE VÝNOSŮ V PROCENTECH HDP

Podíl bilance výnosů vyjádřený v procentech HDP je nejpříznivější na Slovensku, kde se hlavně v poslední době pohybuje jen okolo 4 %. Hůře je na tom v posledních letech Maďarsko a Česká republika, bilance výnosů vyjádřená v procentech HDP je zhruba okolo osmi procent.

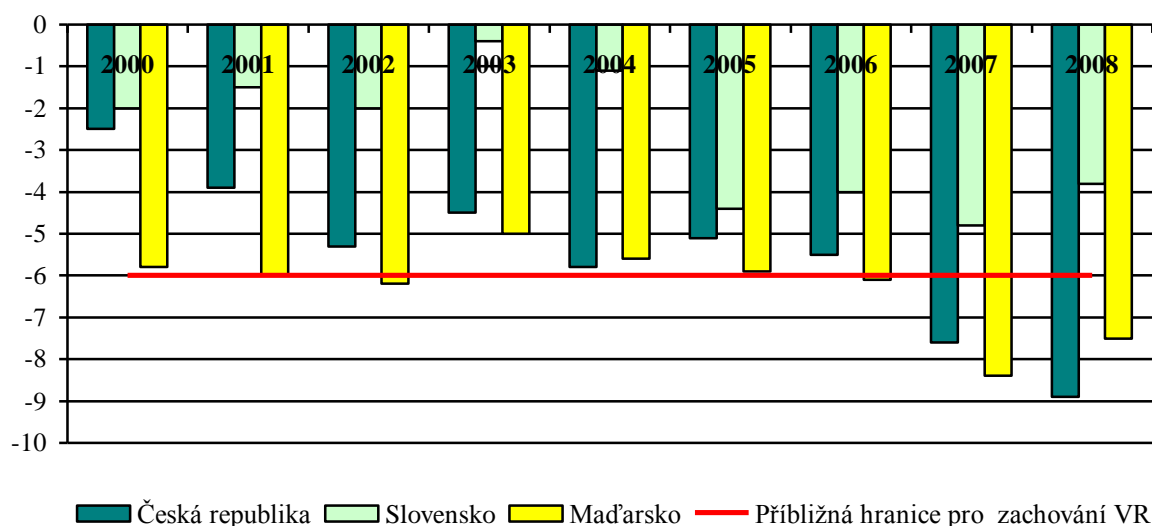
Tabulka 4. 5: Vývoj bilance výnosů vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Česká republika	-2,5	-3,9	-5,3	-4,5	-5,8	-5,1	-5,5	-7,6	-8,9
Slovensko	-2,0	-1,5	-2,0	-0,4	-1,1	-4,4	-4,0	-4,8	-3,8
Maďarsko	-5,8	-6,0	-6,2	-5,0	-5,6	-5,9	-6,1	-8,4	-7,5

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Celková bilance výnosů zvyšuje svůj podíl na běžném účtu každým rokem. V České republice, Slovensku a Maďarsku roste celkový deficit bilance výnosů. Zhruba do roku 2004 se pohyboval maximálně do pěti procent HDP. Od tohoto období se podstatně zvyšuje u České republiky a Maďarska. Relativně stabilní je na Slovensku.

Graf 4. 4: Vývoj bilance výnosů vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]



Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Rovnovážná úroveň byla dosahována zhruba do roku 2006. Od tohoto období dochází k neustálému zvyšování podílu bilance výnosů na HDP. V souvislosti s přímými zahraničními investicemi dochází ke zvyšování množství vyplácených dividend a zisků vlastníkům zahraničních firem.

4. 4 ZAHRANIČNÍ ZADLUŽENOST

Celková zahraniční zadluženost jednotlivých států je nejvyšší v Maďarsku, poté na Slovensku a v České republice. Pro lepší srovnání je tato zadluženost vyjádřena

v procentech HDP. Tímto vyjádřením jsou nejvyšší hodnoty zaznamenány v Maďarsku, kde dosahují více než 70 % HDP. V České republice dosahují relativně stabilní výše, která se pohybuje zhruba okolo 30 % HDP.

Tabulka 4. 6: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti vybraných zemí od roku 2000 [v mil. EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Česká republika	20673	20526	20577	22646	25599	28898	30201	34780	39364
Slovensko	10801	11100	13201	14701	17400	22801	24401	30200	37300
Maďarsko	25657	26377	22824	26 920	31 540	40 934	48 379	56 910	72 970

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Zahraniční zadluženost Slovenska a České republiky vyjádřená v procentech HDP nedosahuje alarmních čísel, je však důležité myslet na fakt, že hrubý domácí produkt v těchto letech dosahoval vysokého růstu. Nebýt takového ekonomického růstu, byla by čísla vyšší.

Tabulka 4. 7: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Česká republika	35,4	32,6	29,2	27,3	30,3	30,8	28,2	28,8	30,2
Slovensko	37,3	34,5	33,0	34,7	35,9	38,3	37,0	38,9	42,2
Maďarsko	53,1	49,4	36,7	36,4	40,5	47,8	52,5	62,7	71,7

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Vyjádření zahraniční zadluženosti na jednoho obyvatele poukazuje na poměrně vysokou hodnotu jak u Maďarska, tak překvapivě i u Slovenska. Díky vyššímu ekonomickému růstu Slovenska, oproti dalším dvěma zemím, je přepočten na jednoho obyvatele v tomto případě přesnější.

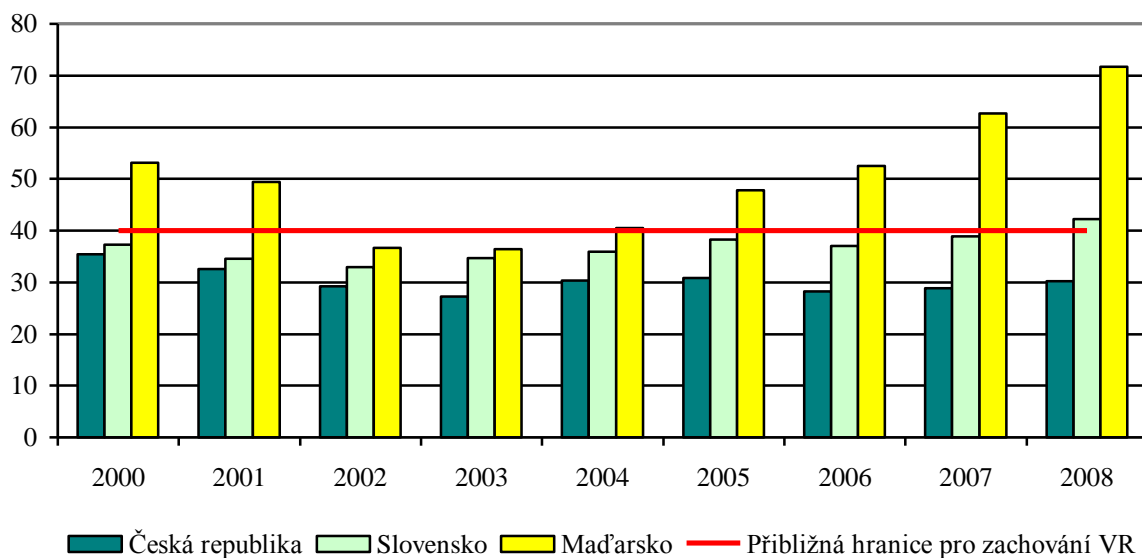
Tabulka 4. 8: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti vybraných zemí na jednoho obyvatele od roku 2000 [v EUR]

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Česká republika	2011,4	1999,3	2016,1	2219,5	2506,9	2827,4	2946,1	3380,9	3791,9
Slovensko	2000,7	2063,7	2454,2	2733,0	3234,2	4234,3	4527,8	5599,2	6906,1
Maďarsko	2510,1	2585,9	2243,2	2654,2	3117,6	4053,9	4801,1	5653,6	7264,0

Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Maďarsko bylo svým vysokým zahraničním zadlužením ohroženo státním bankrotem. V roce 2008 mu byl poskytnut záchranný balíček ve výši 25 mld. EUR, který byl poskytnut Evropskou unií společně s Mezinárodním měnovým fondem a Světovou bankou.

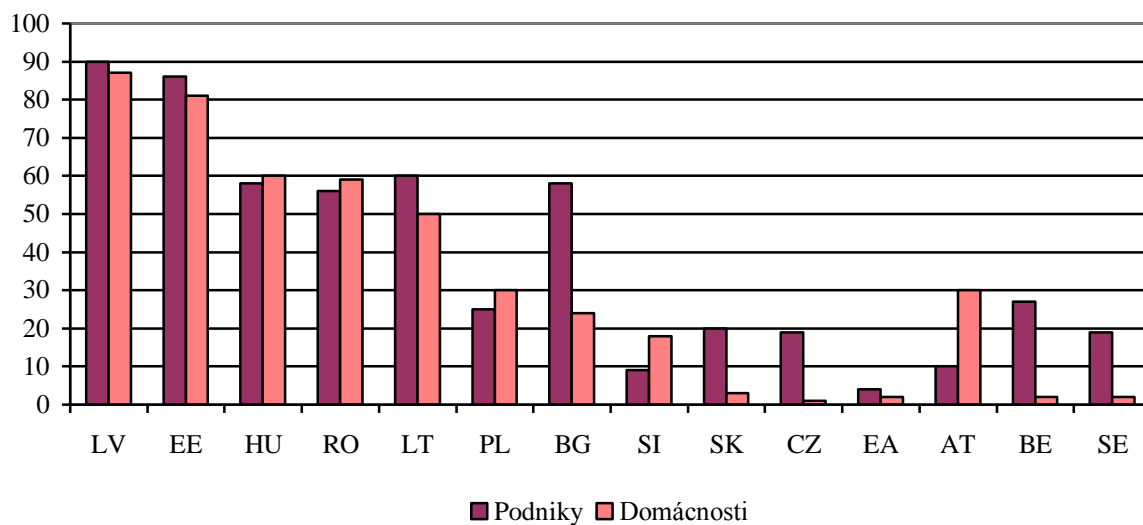
Graf 4. 5: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]



Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Svou situaci by mělo Maďarsko co nejdříve začít řešit. V souvislosti s tím zahájilo v roce 2007 úsporná opatření reformou státní správy. Daňová, školská a důchodová reforma byly bohužel prozatím odloženy, jelikož pro ně není vytvořeno vhodné politické a hospodářské prostředí.

Graf 4. 6: Úvěry v cizí měně ve vybraných zemích Evropské unie v roce 2008 [v % celkových úvěrů danému segmentu]



Zdroj: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2008-2009/FS_2008-2009.pdf

Vysoké množství úvěrů v zahraničních měnách je problémem hned několika zemí Evropské unie. Maďarsko je na třetím místě, hned za Lotyšskem a Estonskem. V České republice a na Slovensku je jen 20 % úvěrů v zahraniční měně, které byly poskytnuty podnikatelskému sektoru. Domácnosti tyto půjčky téměř nevyužívají.

5. ZÁVĚR

Cílem práce je popsat a srovnat stav vnější ekonomické rovnováhy České republiky s vybranými zeměmi, kterými jsou Slovensko a Maďarsko. Všechny zmiňované státy mají podobnou geografickou polohu a procházely obdobným ekonomickým vývojem. Důležitým mezníkem v historii těchto ekonomik se stal společný vstup do Evropské unie 1. 5. 2004.

První kapitola práce je věnována teoretické stránce mezinárodního obchodu, platební bilance a vnější ekonomické rovnováhy. Jsou zde uvedeny důležité mezníky ve vývoji mezinárodní směny, teoretické základy platební bilance a indikátorů vnější ekonomické rovnováhy. Druhá kapitola popisuje jednotlivé indikátory vnější ekonomické rovnováhy srovnávaných zemí. Rozebrán je běžný účet platební bilance, bilance výnosů, přímé zahraniční investice a zahraniční zadluženost. Tyto hodnoty jsou pro kvalitnější srovnání vyjádřeny v procentech HDP, jelikož každý s těchto států disponuje jiným ekonomickým základem. Třetí kapitola obsahuje srovnání zjištěných informací z předchozího oddílu.

Stav vnější ekonomické rovnováhy České republiky se do roku 2006 jeví jako příznivý. Výsledek docílené úrovně vnější ekonomické rovnováhy byl v několika letech ovlivněn výraznou strukturální změnou běžného účtu platební bilance. Obchodní bilance a bilance služeb jsou prvkem, který vnější ekonomickou rovnováhu v průběhu posledních let zlepšuje. Exportní oblast České republiky těží z přínosů přímých zahraničních investic. Přeměna přímých zahraničních investic do exportních výkonů země napomáhá příznivému vývoji obchodní bilance a tím celého běžného účtu. Naopak bilance výnosů zhoršuje ekonomickou rovnováhu, neustále se totiž zvyšuje její deficit a celkový podíl na běžném účtu. Změna struktury běžného účtu se týká také Slovenské republiky a Maďarska, u všech srovnávaných zemí klesá podíl obchodní bilance a běžné převody se v polovině sledovaného období dostaly trvale do deficitu. Obchodní bilance je kladná pouze v České republice, mírný přebytek byl v posledních dvou letech i v Maďarsku. Slovenská obchodní bilance je stále záporná, jejím trendem je však snižování schodku.

Česká republika, Slovensko a Maďarsko patřily v průběhu srovnávaného období mezi země s vysokým přílivem přímých zahraničních investic. Důvodem byla především

jejich výhodná geografická poloha a levná pracovní síla. Tato komparativní výhoda vůči ostatním zemím se snižuje a s ní dochází také ke každoročnímu poklesu přílivu těchto zahraničních investic. Reálné množství investic ze zahraničí se sice u České republiky a Slovenska nezměnilo, ale z důvodu větší vypovídací schopnosti jsou údaje vyjádřeny v poměru k hrubému domácímu produktu, a zde je již tento obrovský pokles patrný.

Celková zahraniční zadluženost sledovaných států dosahuje nejvyššího deficitu v Maďarsku, kde představuje 70 % HDP. Díky vysokému zadlužení bylo v roce 2008 ohroženo státním bankrotem. V návaznosti na tuto skutečnost byl poskytnut Evropskou unií, Mezinárodním měnovým fondem a Světovou bankou záchranný balíček ve výši 20 mld. EUR, na které musí následně Maďarsko navázat řadou úsporných opatření a reforem. Relativně stabilní čísla jsou zaznamenávána u Slovenské a České republiky. Tato úroveň však může být ovlivněna vysokým ekonomickým růstem, který byl v těchto letech dosahován, jelikož celá světová ekonomika procházela obdobím konjunktury.

Vnější ekonomická rovnováha České republiky začala být narušována v roce 2007 převážně z důvodu vysokého záporného poměru bilance výnosů k HDP, které dosahovalo v posledním sledovaném roce téměř – 9 %. Slabým článkem vnější ekonomické rovnováhy Slovenska je deficit běžného účtu, který představoval - 7,4 % HDP v roce

2008. Nejméně příznivé jsou však ekonomické podmínky v Maďarsku. Tato země je zmítána velkými zahraničními dluhy, vysokým deficitem bilance výnosů a celkového běžného účtu k HDP.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

Aj.	a jiné
Apod.	a podobně
AT	Rakousko
BE	Belgie
BG	Bulharsko
CZ	Česká republika
EA	eurozóna
EE	Estonsko
ERM II	Evropský mechanismus směnných kurzů II
EUR	euro
HDP	hrubý domácí produkt
HU	Maďarsko
HUF	maďarský forint
LT	Litva
LV	Lotyšsko
PL	Polsko
PZI	přímé zahraniční investice
RO	Rumunsko
SE	Švédsko
SI	Slovinsko
SK	Slovensko
USD	americký dolar
ZZ	zahraniční zadluženost

SEZNAM TABULEK

Tabulka 2. 1: Struktura platební bilance

Tabulka 3. 1: Vývoj běžného účtu platební bilance od roku 2000 [v % HDP]

Tabulka 3. 2: Vývoj běžného účtu platební bilance od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 3. 3: Vývoj obchodní bilance od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 3. 4: Vývoj reálných směnných relací v České republice od roku 2000 [%]

Tabulka 3. 5: Vývoj přímých zahraničních investic České republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 3. 6: Vývoj přímých zahraničních investic České republiky [v % HDP]

Tabulka 3. 7: Vývoj bilance výnosů České republiky od roku 2000 [v % HDP]

Tabulka 3. 8: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti v České republice od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 3. 9: Vývoj zahraniční zadluženosti k HDP, krátkodobé a dlouhodobé zahraniční zadluženosti na celkové zahraniční zadluženosti České republiky od roku 2000 [v %]

Tabulka 3. 10: Vývoj nominálního měnového kurzu České republiky [v CZ]

Tabulka 3. 11: Vývoj efektivního nominálního kurzu České republiky [v %]

Tabulka 3. 12: Vývoj efektivního reálného kurzu České republiky od roku 2000 [v %]

Tabulka 3. 13: Vývoj poměru běžného účtu platební bilance Slovenské republiky od roku 2000 [v % HDP]

Tabulka 3. 14: Vývoj běžného účtu platební bilance Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 3. 15: Vývoj obchodní bilance Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 3. 16: Vývoj přímých zahraničních investic Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 3. 18: Bilance výnosů Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 3. 19: Podíl bilance výnosů a běžného účtu Slovenské republiky od roku 2000 [v % HDP]

Tabulka 3. 20: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti Slovenska [v mil. EUR]

Tabulka 3. 21: Vývoj zahraniční zadluženosti k HDP, krátkodobé a dlouhodobé zahraniční zadluženosti na celkové zahraniční zadluženosti od roku 2000 [v %]

Tabulka 3. 22: Vývoj nominálního měnového kurzu Slovenské republiky od roku 2000

Tabulka 3. 23: Vývoj poměru běžného účtu platební bilance Maďarska od roku 2000 [v % HDP]

Tabulka 3. 24: Vývoj běžného účtu platební bilance Maďarska [v mil. EUR]

Tabulka 3. 25: Vývoj obchodní bilance Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 3. 26: Vývoj přímých zahraničních investic Maďarska [v mil. EUR]

Tabulka 3. 27: Vývoj přímých zahraničních investic Maďarska [v % HDP]

Tabulka 3. 28: Bilance výnosů Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 3. 29: Podíl bilance výnosů a běžného účtu Maďarska [v % HDP]

Tabulka 3. 30: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti Maďarska [v mil. EUR]

Tabulka 3. 31: Vývoj zahraniční zadluženosti od roku 2000 [v % HDP]

Tabulka 4. 1: Vývoj běžného účtu vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Tabulka 4. 2: Vývoj přímých zahraničních investic vybraných zemí od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 4. 3: Vývoj přímých zahraničních investic vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Tabulka 4. 4: Vývoj bilance výnosů vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Tabulka 4. 6: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti vybraných zemí od roku 2000 [v mil. EUR]

Tabulka 4. 7: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Tabulka 4. 8: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti vybraných zemí na jednoho obyvatele od roku 2000 [v EUR]

SEZNAM GRAFŮ

Graf 2. 1: Model s využitím funkce NX

Graf 2. 2: Swanův diagram

Graf 2. 3: Mundellův princip efektivní tržní klasifikace

Graf 3. 1: Vývoj běžného účtu, obchodní bilance a bilance výnosů České republiky od roku 2000 [v mld. EUR]

Graf 3. 2: Složení běžného účtu platební bilance České republiky od roku 2000 [v %]

Graf 3. 3: Vývoj přímých zahraničních investic v České republice od roku 2000 [v mil. EUR]

Graf 3. 4: Struktura bilance výnosů České republiky od roku 2000 [v %]

Graf 3. 5: Podíl běžného účtu a bilance výnosů v České republice od roku 2000 [v % HDP]

Graf 3. 6: Vývoj krátkodobé a dlouhodobé zahraniční zadluženosti v České republice od roku 2000 [v %]

Graf 3. 6: Vývoj zahraniční zadluženosti k HDP, krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti na celkové zahraniční zadluženosti České republiky od roku 2000 [v %]

Graf 3. 7: Vývoj nominálního měnového kurzu České republiky od roku 2000

Graf 3. 8: Vývoj nominálního měnového kurzu České republiky v roce 2010

Graf 3. 8: Vývoj běžného účtu, obchodní bilance a bilance výnosů Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Graf 3. 9: Složení běžného účtu platební bilance Slovenské republiky od roku 2000 [v %]

Graf 3. 10: Vývoj přímých zahraničních investic Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Graf 3. 11: Struktura bilance výnosů Slovenské republiky od roku 2000 [v mil. EUR]

Graf 3. 12: Vývoj běžného účtu a bilance výnosů Slovenské republiky od roku 2000 [v % HDP]

Graf 3. 13: Vývoj krátkodobé a dlouhodobé zahraniční zadluženosti Slovenské republiky od roku 2000 [v %]

Graf 3. 14: Vývoj zahraniční zadluženosti k HDP, krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti na celkové zahraniční zadluženosti Slovenské republiky od roku 2000 [v %]

Graf 3. 15: Vývoj nominálního měnového kurzu Slovenské republiky od roku 2000

Graf 3. 8: Vývoj běžného účtu, obchodní bilance a bilance výnosů Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]

Graf 3. 9: Složení běžného účtu platební bilance Maďarska od roku 2000 [v %]

Graf 3. 10: Vývoj přímých zahraničních investic Maďarska od roku 2000 [v mil. EUR]

Graf 3. 12: Vývoj běžného účtu a bilance výnosů Maďarska od roku 2000 [v % HDP]

Graf 3. 14: Vývoj zahraniční zadluženosti od roku 2000 [v % HDP]

57 Graf 3. 15: Vývoj nominálního měnového kurzu Maďarska od roku 2000

Graf 3. 16: Vývoj nominálního měnového kurzu Maďarska v roce 2010

Graf 4. 1: Vývoj běžného účtu vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Graf 4. 3: Vývoj přímých zahraničních investic vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Graf 4. 4: Vývoj bilance výnosů vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Graf 4. 5: Vývoj hrubé zahraniční zadluženosti vybraných zemí od roku 2000 [v % HDP]

Graf 4. 6: Úvěry v cizí měně ve vybraných zemích Evropské unie v roce 2008 [v % celkových úvěrů danému segmentu]